

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2010

Bc. Kristína Brosová

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PRÁVA

Svetová finančná kríza a jej dopad na finančný trh
The World Financial Crisis and its impact on the Financial Market

Student: Bc. Kristína Brosová

Vedoucí diplomové práce: Mgr. Milan Gryga

Ostrava 2010

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra práva

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Kristína Brosová**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **6208T011 Ekonomika a právo v podnikání**
Téma: **Světová finanční krize a její dopad na finanční trh**
The World Financial Crisis and its Impact on the Financial Market

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Příčiny současné finanční krize
 3. Následky finanční krize
 4. Regulace a dohled na finančním trhu
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DVOŘÁK P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
BAKEŠ M. a kol. *Finanční právo – 5. upravené vydání*. C.H. Beck, Praha 2009. 552 s. ISBN 978-80-7400-801-6.
PÁNEK, D. *Bankovní regulace a dohled*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Mgr. Milan Gryga**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010



JUDr. Bohuslav Halfar
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prehlásenie

Miestoprísahne prehlasujem, že som diplomovú prácu *Svetová finančná kríza a jej dopad na finančný trh* vypracovala samostatne pod vedením Mgr. Milana Grygu a uviedla v nej všetky použité literárne a iné odborné zdroje.

Žilina, apríl 2010

.....
Bc. Kristína Brosová

Pod'akovanie

Chcela by som poďakovať pánovi Mgr. Milanovi Grygovi, vedúcemu mojej diplomovej práce, za jeho ochotu, odborné vedenie a cenné rady pri spracovaní danej témy.

Obsah

1	Úvod	1
2	Príčiny finančnej krízy.....	4
2.1	Technologická bublina	4
2.2	Zmena úrokových sadzieb	7
2.3	Vznik problémov na hypotekárnom trhu.....	9
2.3.1	Hypotekárne úvery pre menej bonitných klientov	10
2.4	Zvýšenie úrokových sadzieb a krach na realitnom trhu	11
2.5	Financovanie hypotekárnych úverov	13
2.5.1	Sekuritizácia	14
2.6	Bearn Stearns	16
2.7	Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers a AIG	18
3	Dôsledky súčasnej finančnej krízy	21
3.1	Zamrznuté medzibankové trhy	22
3.2	Morálny hazard.....	22
3.3	Kríza likvidity.....	24
3.4	Finančná kríza na devízovom trhu.....	25
3.4.1	Americký dolár	26
3.4.2	Japonský jen	27
3.4.3	Euro a Libra	28
3.4.4	Švajčiarsky frank	29
3.5	Nezamestnanosť	30
3.5.1	Svetová nezamestnanosť	30
3.5.2	Európska nezamestnanosť	31
3.5.3	Nezamestnanosť v USA	32
3.6	Dôsledky finančnej krízy a záchranné balíčky vo vybraných krajinách	36
3.6.1	USA	36
3.6.2	Veľká Británia	37
3.6.3	Island	38
3.6.4	Rusko	39
3.6.5	Negatíva záchranných balíčkov	40
4	Regulácia a dohľad na finančnom trhu.....	42
4.1	Finančný systém	42
4.1.1	Obranné línie	43
4.2	Finančný trh.....	43
4.3	Regulácia a dohľad	45
4.3.1	Podstata regulácie a dohľadu bánk	46
4.3.2	Podstata regulácie, dohľadu a ochrany spotrebiteľa.....	46
4.3.3	Spôsoby bankového dohľadu	47
4.3.4	Ciele bankového dohľadu.....	48
4.3.5	Inštitucionálne usporiadanie dohľadu	48
4.3.6	Rozpor regulácie a dohľadu s menovou politikou.....	49
4.4	Dohľad nad finančným trhom v Českej republike	50
4.4.1	Súčasť systému regulácie a dohľadu bánk v ČR	51
4.4.2	Národný protikrizový plán.....	52
4.5	Dohľad nad finančným trhom v Európskej únii	54
4.5.1	Regulácia a dohľad v EU	54
4.5.2	Návrh na finančnú reformu	55

4.5.3	Dohoda reformy dohľadu nad finančnými inštitúciami	56
4.5.4	Zmeny smernice o kapitálových požiadavkách	57
4.5.5	Daň z finančných transakcií	58
4.6	Dohľad nad finančným trhom v USA	59
4.6.1	FED.....	60
4.6.2	Ciele politiky FEDu.....	62
4.6.3	Šéf FEDu	62
4.6.4	Správanie FEDu na čele s Bernankem	63
4.6.5	Volckerové pravidlo a Obamov poplatok.....	64
4.6.6	Návrh na reformu dohľadu nad finančným trhom.....	66
4.6.7	Zverejnenie informácií FEDom.....	67
5	Záver.....	68
Zoznam literatúry		
Zoznam skratiek		

1 Úvod

V dnešnej dobe sa väčšina neúspechu súkromného aj verejného sektora zdôvodňuje slovami „pretože je kríza“. Veľké spoločnosti redukujú počty zamestnancov s odôvodnením „je kríza“, automobilky kvôli nej vyrábajú menej áut. Finančná a hospodárska kríza je v súčasnosti jednou z hlavných spoločenských tém. O kríze už väčšina z nás počula, no nie všetci sú si vedomí toho, ako v skutočnosti vznikla, aké má dôsledky na náš život a čo vlastne finančná kríza znamená.

Keďže je finančná kríza veľmi diskutovanou témou, rozhodla som sa jej venovať v diplomovej práci „Finančná kríza a jej dopad na finančný trh“. Cieľom práce je analyzovať príčiny a dôsledky prebiehajúcej finančnej krízy a zistiť, aký vplyv má kríza na spôsoby regulácie a dohľadu nad finančnými trhmi.

Pojem finančná kríza sa do povedomia verejnosti začal dostávať v roku 2008. Jej príčiny však treba hľadať hlbšie v minulosti. Kríza, ktorá začala na počiatku 90. rokov minulého storočia v USA, nabrala rýchly spád a vyústila až v globálnu hospodársku krízu, s dôsledkami, ktoré postihli finančné trhy po celom svete. Za vinníkov sa označujú predovšetkým ratingové agentúry, finančníci a bankári alebo celá Amerika. Hľadaním skutočností, koho možno označiť za vinníka, resp. príčin súčasnej krízy sa zaoberá druhá časť práce. V prvom rade sa venujem samotnému pojmu „finančná kríza“ a následne rozoberám jednotlivé príčiny jej vzniku.

Prvá príčina je označená ako technologická bublina, ktorú spôsobilo nadhodnotenie akcií internetových spoločností. Druhou príčinou bola zmena úrokových sadzieb v dôsledku prasknutia technologickej bubliny a po teroristických útokoch na New York. Americká centrálna banka (FED) vtedy znížila kľúčové úrokové sadzby, aby odvrátila hroziacu recesiu.

Ďalšou príčinou boli problémy na hypotekárnom trhu. Popísaný je vznik týchto problémov, poskytovanie hypotekárnych úverov pre menej bonitných klientov, poskytovanie tzv. NINJA úverov a následný rast úrokových sadzieb a krach na realitnom trhu. Ďalej sa venujem financovaniu hypotekárnych úverov, ku ktorým dochádzalo prostredníctvom sekuritizácie a základným typom štruktúrovaných obligácií, ktoré sekuritizáciou vzniknú, tzv. zaisteným dlhovým obligáciám (CDO).

Záver druhej časti je venovaný spoločnostiam, ktoré boli najviac postihnuté krízou a museli svoju činnosť ukončiť, prípadne ich odkúpila silnejšia spoločnosť, alebo boli zoštatnené. Konkrétne bude popísaná situácia spoločností Bearn Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers a AIG.

Tretia časť práce je zameraná na dôsledky finančnej krízy. Popísaná je neochota bánk požičiavať si peniaze medzi sebou, ktorá vyústila do zamrznutia medzibankových trhov. Ďalej sa venujem morálnemu hazardu v súvislosti so zvýšením garancie vkladov, v uprednostňovaní veľkých firiem pred malými a v odkupovaní takzvaných toxických aktív od bankového sektora spolu so záchrannými balíčkami od vlád.

Zahrnutý je aj morálny hazard „zlatých padákov“, čiže kompenzácia pre riaditeľov spoločností, ktoré buď zanikli alebo boli prevzaté inou spoločnosťou. Následne sa venujem kríze likvidity, do ktorej sa dostali banky v dôsledku nesplatených mesačných splátok od domácností. Boli to predovšetkým banky, ktoré poskytovali úvery nebonitným klientom a investovali do toxických aktív a cenných papierov, ktoré boli naviazané na reality. Ďalej je popísaná kríza na devízovom trhu, stav amerického dolára, japonského jenu, eura a libry a švajčiarskeho franku počas prebiehajúcej krízy.

Jedným z najzávažnejších dôsledkov krízy je nezamestnanosť. Najskôr sa venujem svetovej nezamestnanosti, nezamestnanosti v Európe a v konečnom dôsledku aj nezamestnanosti v USA.

Ďalšia kapitola je venovaná záchranným balíčkom a vybraným krajinám, ktoré boli postihnuté krízou najviac. Medzi tieto štáty patrí USA, Veľká Británia, Island a Rusko. Posledná časť je zameraná na negatíva záchranných balíčkov, ktoré môžu v budúcnosti zaťažovať štátne pokladnice a zvyšovať štátne dlhy.

Štvrtá časť je venovaná regulácií a dohľadu na finančnom trhu. Najskôr je popísaný finančný systém, finančný trh, regulácia a dohľad bánk, regulácia a dohľad ochrany spotrebiteľa, spôsoby bankového dohľadu a jeho ciele.

Následne sa zameriavam na dohľad nad finančným trhom v Českej republike, postavenie Českej národnej banky, systém bankovej regulácie v ČR a národnému protikrizovému plánu, ktorého hlavným cieľom je zabrániť prudkému rastu nezamestnanosti.

Ďalšia kapitola je venovaná regulácií a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii. Popísaný je návrh na finančnú reformu, ktorý predstavuje vytvorenie Európskej rady pre systémové riziká (ESRB) a zriadenie Európskeho systému orgánov finančného dohľadu

(ESFS). Ďalej sa venujem reforme dohľadu nad finančnými inštitúciami, na ktorej sa dohodli ministri financií Európskej únie. Spomenutá je aj zmena smernice o kapitálových požiadavkách (CRD), ktorej cieľom je posilniť odolnosť bankového sektora a finančného systému ako celku. Zmienim sa aj o dani z finančných transakcií, ktorú navrhol nositeľ Nobelovej ceny James Tobin. Cieľom tejto dane je podchytiť a obmedziť neželané (špekulatívne) transakcie.

Nasledujúca kapitola je venovaná dohľadu nad finančným trhom v USA, špeciálnemu postaveniu FEDu v úlohe centrálnej banky USA. Popísané sú zložky FEDu, jeho ciele, prezidenti ako aj správanie FEDu na čele s prezidentom Benom Bernankem, ktorý bol opätovne zvolený do úradu šéfa FEDu za jeho prínos pri boji s krízou. Ďalej je popísané Volckerové pravidlo a Obamov poplatok, prostredníctvom ktorých chcú predstavitelia týchto návrhov znížiť bankové riziká a zdaňovať banky podľa ich veľkosti.

V závere práce sa venujem návrhu na reformu dohľadu nad finančným trhom v USA, ktorý umožní rozdeľovať veľké banky, ak sa vláda bude domnievať, že sú príliš veľké a ich veľkosť ohrozuje finančný systém. Spomenutý je aj súdny proces, ktorý FED prehral s mediálnymi spoločnosťami a musí tak zverejniť informácie o tom, komu putovali dva miliardy dolárov, ktoré boli použité na podporu amerického peňažného trhu a na záchranu ohrozených finančných domov.

2 Príčiny finančnej krízy

Finančnú krízu charakterizujeme ako: „... prudké, okamžité, ultracyklické zhoršenie všetkých alebo veľkej väčšiny finančných indikátorov – krátkodobej úrokovej sadzby, ceny aktív (akcie, nehnuteľnosti, pôda), insolventnosť firiem a úpadky finančných inštitúcií...“ Bordo (1987) definuje finančnú krízu ako: „... zmenu v očakávaniach z dôvodu obavy z úpadku finančných inštitúcií, smerujúcu ku konverzii reálnych a nelikvidných aktív do peňažnej formy...“ Mishkinova (1996) definícia finančnej krízy je nasledovná: „... nelineárny rozvrat finančných trhov, zvyšujúci problém informačnej asymetrie v dôsledku výskytu nepriaznivého výberu a morálneho hazardu a prejavujúca sa poklesom alokačnej efektívnosti finančných trhov...“. J. Musílek (2004) finančnú krízu komplexne definuje ako výrazné zhoršenie veľkej väčšiny finančných indikátorov, čo sa prejavuje nedostatočnou likviditou finančného systému, rozsiahlou insolventnosťou finančných inštitúcií, nárastom volatility výnosových mier finančných inštrumentov, výrazným poklesom hodnoty finančných a nefinančných aktív a podsatným znížením rozsahu alokácie úspor vo finančnom systéme.¹

2.1 Technologická bublina

Každá udalosť, rovnako ako aj každá kríza, má svoje príčiny. Pre hľadanie príčin súčasnej finančnej krízy je potrebné vrátiť sa o pár rokov späť, a to konkrétne do konca deväťdesiatych rokov 20. storočia. Vtedy vznikla v Spojených štátoch amerických jedna z bublín, ktoré následne pôsobili ako spúšťače súčasnej finančnej krízy. Jednalo sa o takzvanú Dot-com bubble, čiže internetovú bublinu.

Na prelome tisícročí zaznamenal významný rozvoj internet a ostatné informačné technológie. Obrovský boom nastal predovšetkým v oblasti internetových obchodov a marketingu na internete. Zakladali sa nové internetové prehliadače a vyhľadávače (Yahoo!, Altavista, zárodok Googlu), stále viac ľudí využívalo emailovú komunikáciu (Yahoo!, Hotmail) a to nielen v súkromí ale aj v obchodnom styku. Internet skutočne dokázal v priebehu 90. rokov priniesť zisky tisíckam firiem po celom svete. Stovky z nich založili svoj obchod iba na internete. Príkladom môžu byť internetové obchody ako eBay, či Amazon. Internetový boom dopomohol aj celosvetovému rozvoju mobilnej komunikácie (Nokia). To malo za následok jedinú vec. Spoločnosti investovali desiatky až stovky

¹ BALKO, Ladislav. ÚLOHA FINANČNÉHO PRÁVA A JEHO PODODVETVÍ PRI RIEŠENÍ. [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.law.muni.cz/edicni/dp08/files/pdf/financ/balko.pdf>>.

miliárd dolárov do internetových spoločností a do webových serverov s očakávaním vysokej návratnosti vložených prostriedkov v priebehu piatich, maximálne desiatich rokov.

Firmy v USA získavali podstatnú časť finančných prostriedkov na investície prostredníctvom emisie akcií, pretože to je najlacnejší spôsob financovania. Skupina vlastníkov firmy sa týmto spôsobom síce neustále rozrastala, no na druhú stranu firma nemusela platiť žiadne úroky za bankové úvery či firemné dlhopisy. V USA je tento spôsob financovania veľmi obľúbený, až 80 percent tamojších domácností vlastní akcie.

S akciami týchto spoločností sa obchodovalo na najznámejších svetových burzách a hodnota týchto akcií neustále stúpala v dôsledku dopytu zo strany verejnosti, ktorý bol podporený aj možnosťou priameho nákupu akcií cez internet.

Ceny akcií síce neustále rástli ale tento rast nesprevádzal aj rast hodnoty firiem, do ktorých sa investovalo. Mnoho firiem, ktoré sa nechali zlákať vidinou vysokého zisku však tento zisk nedosiahlo a niektoré boli dokonca stratové. Vývoj je dobre viditeľný aj z indexu NASDAQ. Nasdaq Composite Index meria všetky domáce a medzinárodné základné druhy cenných papierov emitovaných v Nasdaq. V súčasnosti index obsahuje viac ako 3 000 spoločností, teda viac ako ktorýkoľvek iný burzový index na svete. Kvôli jeho širokej základni je jedným z najsledovanejších trhových indexov. ²

V roku 1994 mal hodnotu 800 bodov, v roku 1998 hodnotu 2000 bodov a v marci 2000 dosiahol svojho maxima 5000 bodov. ³

Následne došlo k pádu nadhodnotených technologických akcií a index Nasdaq sa zrútil z rekordných 5 000 bodov na 2 500 bodov, v priebehu pár mesiacov. Behom ďalších dvoch rokov klesla jeho hodnota až na 1 200 bodov. Hodnota 5 000 bodov nevyjadrovala skutočnú hodnotu technologických firiem obchodovaných na americkej burze. Išlo o virtuálnu hodnotu mladých a dravých internetových firiem, ktorá bola vyhnaná do výšky predovšetkým vierou akcionárov v permanentný rast ich hodnoty. Tí verili, že tržby a zisky porastú o desiatky až stovky percent ročne.

²LUPPOVÁ, Stanislava. Na newyorskej burze Nasdaq sa zobchoduje najviac akcií. *Hospodárske noviny* [online]. 5.3.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-35243180-na-newyorskej-burze-nasdaq-sa-zobchoduje-najviac-akcii>>.

³ Histórie burzovních bublin, burzovních krachů a jak na tom všem vydělat. *Akcie komodity* [online]. 19.4.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://aakjh.blogspot.com/2009/04/historie-burzovnich-bublin-burzovnich.html>>.

Vo chvíli, keď ceny akcií dosiahli vrchol, záujem o kúpu prudko poklesol, investori sa začali akcií zbavovať za nižšie a nižšie ceny a pád cien na trhu postihol aj mnohé ďalšie odvetvia.

Po prasknutí technologickej bubliny došlo k poklesu tohto indexu. Ten sa zastavil až v marci 2001 na hodnote 1700 bodov.⁴ Do roku 2002 index poklesol až na hodnotu 1200 bodov.⁵



2.1 Graf: Vývoj indexu NASDAQ

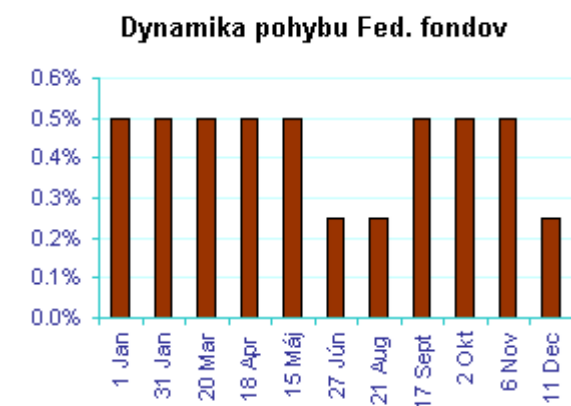
Zdroj: <http://www.google.com/finance?q=INDEXNASDAQ:.NDX>

⁴ Histórie burzovních bublin, burzovních krachů a jak na tom všem vydělat. *Akcie komodity* [online]. 19.4.2009, 1, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://aakjh.blogspot.com/2009/04/historie-burzovnich-bublin-burzovnich.html>>.

⁵ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1. díl). *Euroekonom* [online]. 29.2.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

2.2 Zmena úrokových sadzieb

Po prasknutí technologickej bubliny internetových firiem, ale aj po 11. septembri 2001 sa Americká centrálna banka – US Federal Reserve, na čele s Alanom Greenspanom, rozhodla znižovať úrokové sadzby s cieľom zaistiť silu ekonomiky, ktorá sa v tom čase nachádzala v recesii. FED rozhodol o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 % a rovnako rozhodol aj o znížení diskontnej sadzby o štvrt' percenta na 1,25 %.

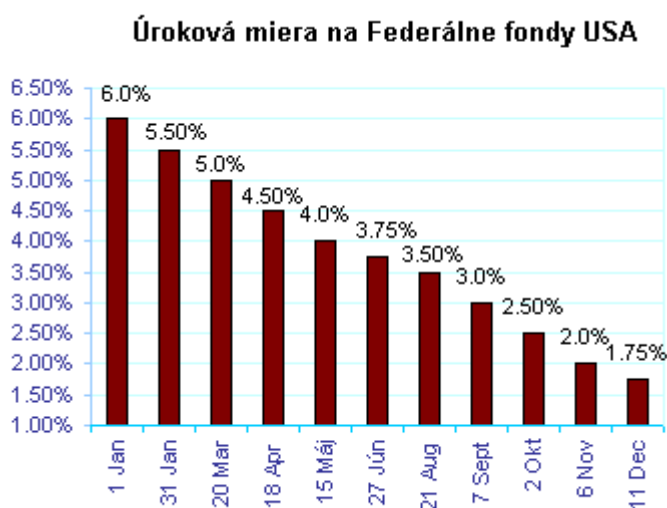


Graf: ekonomika.sk, Zdroj: FED

2.2 Graf: Dynamika pohybu Fed. Fondov v roku 2001

Zdroj: <http://makro.ekonomika.sk/?stat=us&tema=6>

Úroková miera na federálne fondy USA sa v priebehu roku 2001 znížila až na hodnotu 1,75 %.

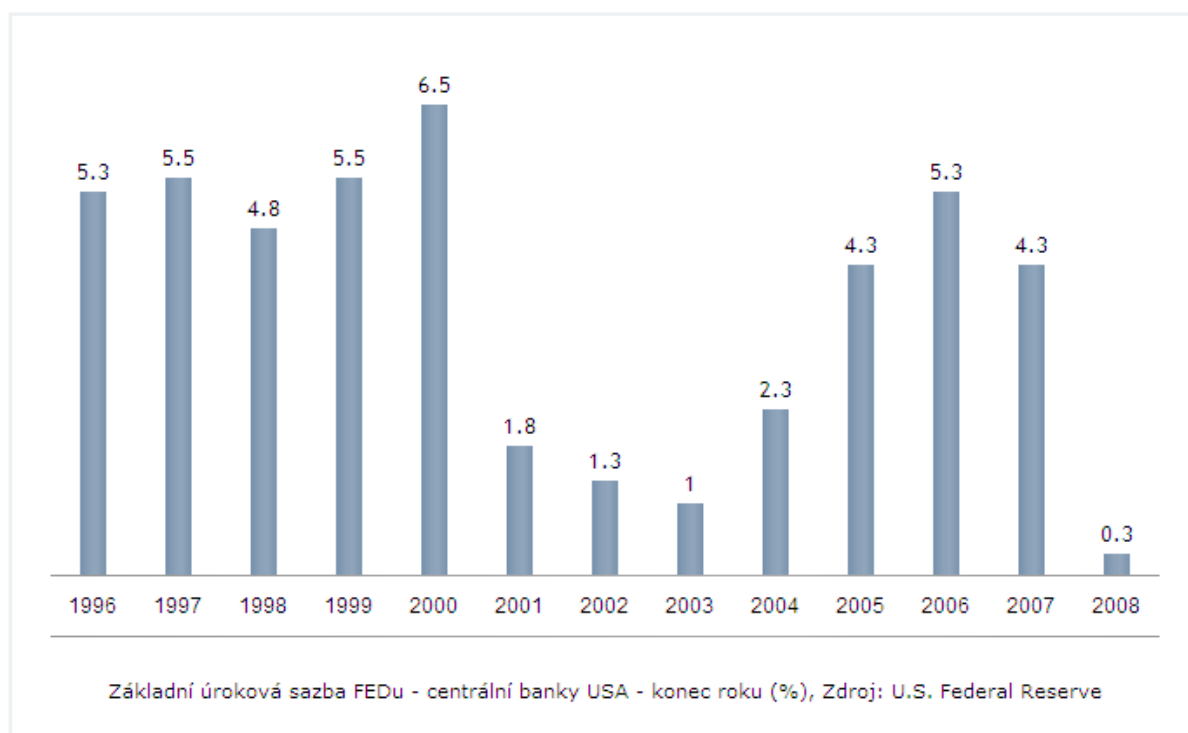


Graf: ekonomika.sk, Zdroj: FED

2.3 Graf: Úroková miera na Federálne fondy rok 2001

Zdroj: <http://makro.ekonomika.sk/?stat=us&tema=6>

Základní úroková sazba FEDu - centrální banky USA - konec roku (%)



2.4 Graf: Základná úroková sadzba FEDu od roku 1996 do roku 2008

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=usa-fedurok-rok>

Federálne fondy USA vydáva FED, sú to krátkodobé vládne dlhopisy, ktoré Američania nakupovali v presvedčení, že sú tou najlepšou investíciou, keďže ich vydáva centrálna banka USA. Táto nízka sadzba odradila investorov, ale na druhej strane prilákala banky, ktoré si tak mohli od centrálnej banky požičiavať peniaze za veľmi výhodných podmienok a považovali to za zdroj lacného úveru. Banky na Wall Street sa preto vrhli na využívanie tzv. leverage, čiže pákového efektu. Tento efekt spočíva v požičiavaní si peňazí s cieľom výrazne umocniť výsledok obchodu. Ide v podstate o druh úveru, ktorý umožňuje investorom na finančnom trhu obchodovať s niekoľkonásobnými objemami finančných prostriedkov, pričom klient vloží na účet len zlomok finančných prostriedkov (1:100, 1:200). To znamená, že s relatívne malým množstvom vlastného kapitálu sa dá dosiahnuť vysoký zisk, resp. vysoká strata.⁶

Celková suma investície je teda zložená z malej čiastky vlastného kapitálu a zvyšná časť investície je pokrytá úverom. V USA sa preto zrodil nápad prepojiť investorov s vlastníkmi

⁶ Pákový efekt. *Financnik* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.financnik.sk/financie.php?did=ekonomicky-slovník-vysvetlenie-pojmu&dict=640&page_slovník=1>.

domov prostredníctvom hypoték. Bol to krok k vytvoreniu ďalšej bubliny, tentokrát na trhu s nehnuteľnosťami.

2.3 Vznik problémov na hypotekárnom trhu

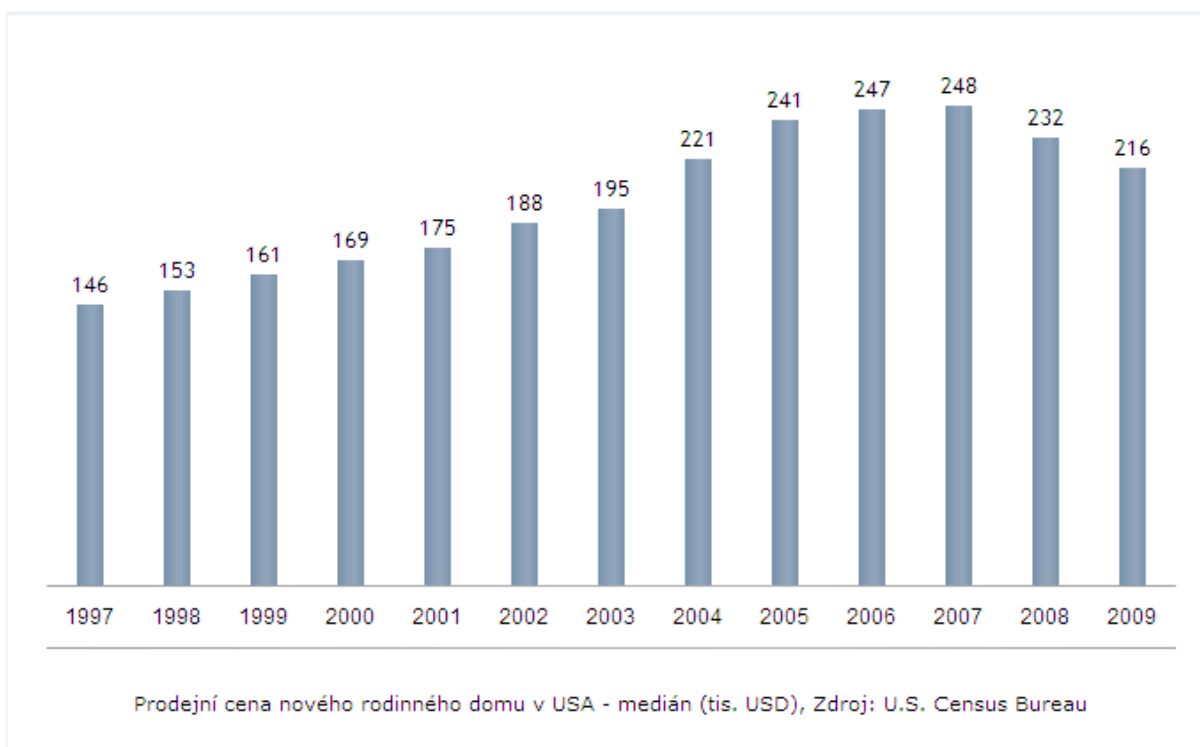
Nízke úrokové sadzby podporovali život amerických domácností na dlh. V USA nastal obrovský dopyt po úveroch, ktorý neobišiel ani hypotekárne úvery. Nízke úrokové sadzby viedli aj k historickému poklesu hypotekárnych úrokových sadzieb. Sadzba hypotekárneho úveru s 30-ročnou fixáciou klesla v priebehu roku 2003 na 5,5 percenta, s 15 ročnou fixáciou na 5,00 percent a hypotéky s pohyblivou mierou klesli dokonca na 3,5 percenta.⁷

Po prasknutí technologickej bubliny zažívali akciové trhy obrovské poklesy, takže z pohľadu investorov sa stali neatraktívne. Investori hľadali iný vhodný trh na investovanie a zamerali sa na realitný trh. Uvoľnená menová politika zapríčinila veľký rozmach stavebníctva. To sa odrážalo aj na raste HDP, kde stavebníctvo tvorilo až 90% jeho časti. S rozvojom stavebníctva nastal aj rast cien nehnuteľností. Na rast cien nehnuteľností pôsobil aj fakt, že začiatkom 90. rokov nastalo uvoľnenie podmienok na hypotekárnych trhoch v USA. Mediánom merané ceny nehnuteľností sa zo 175 000 dolárov (v roku 2001) vyšplhali na 241 000 dolárov (v roku 2005). To predstavovalo medziročný nárast cien vo výške 8 percent.⁸

⁷ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1. díl). *Euroekonom* [online]. 29.2.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

⁸ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl). *Euroekonom* [online]. 10.3.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>.

Prodejní cena nového rodinného domu v USA - medián (tis. USD)



2.5 Graf: Predajná cena nového rodinného domu v USA

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=usa-cenadomu-rok>

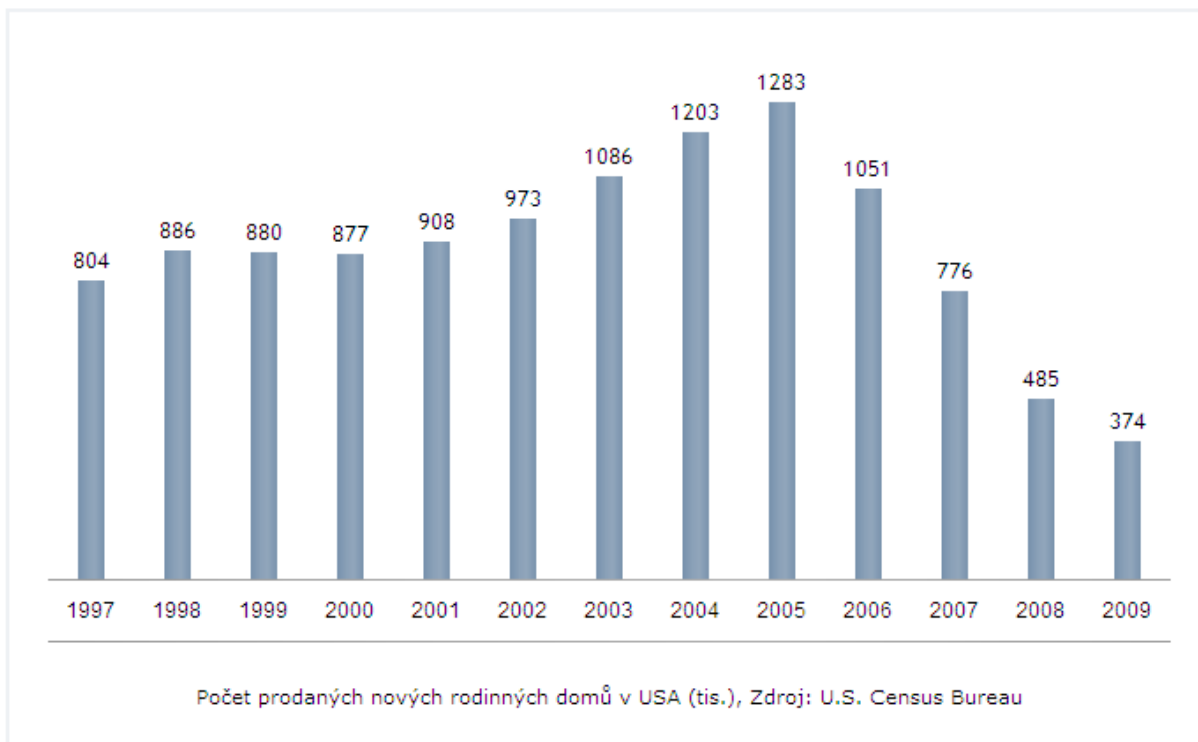
Rast cien nehnuteľností prilákal domácnosti, ktoré videli kúpu domu ako dobrú investíciu do budúcnosti, keďže ceny neustále rástli. To spôsobilo nárast tzv. subprime mortgages, čiže hypoték, ktoré boli poskytované menej bonitným klientom.

2.3.1 Hypotekárne úvery pre menej bonitných klientov

Keďže úrokové sadzby na hypotekárne úvery boli nízke, začali tieto úvery využívať aj domácnosti, ktoré by za iných podmienok, teda pri vyšších úrokových sadzbách a pri stabilnejšej ekonomickej situácii, takýto úver nezískali. Na druhej strane sa banky snažili prilákať klientov na hypotekárne úvery s pohyblivou úrokovou mierou, ktorá bola v prvých rokoch znížená, hodnota sa pohybovala okolo 3,5% a ktorá sa následne v ďalších rokoch zvyšovala na nadpriemernú hladinu. Banky takto začali poskytovať hypotekárne úvery aj menej bonitným klientom. Najrizikovejším klientom sa poskytovali hypotéky prostredníctvom tzv. NINJA úverov (No Income, No Job, No Asset), pri ktorých nebolo nutné mať príjem, prácu alebo majetok a riziko bolo vykompenzované vyššími úrokmi. V roku 2002 sa v USA predalo 973 000 nových rodinných domov, v roku 2003 to bolo

1 086 000 a v priebehu roku 2004 ich počet vystrelil až na hodnotu 1 203 000,⁹ čo dokazuje nasledujúci graf.

Počet predaných nových rodinných domů v USA (tis.)



2.6 Graf: Počet predaných nových rodinných domov v USA

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=usa-prodanedomy-rok>

Počet predaných nehnuteľností tak v rokoch 2001 až 2005 rástol o 9 percent ročne, zatiaľ čo počet obyvateľov USA o jedno percento a nominálne platy o 4 percentá. Príjmy z akcií v tomto období skôr stagnovali.

2.4 Zvýšenie úrokových sadzieb a krach na realitnom trhu

Hodnotu bubliny, ktorá vznikla na hypotekárnych trhoch možno odhadnúť na cca 730 000 rodinných domov, ktoré by za situácie bez lacných hypoték nikto nekúpil, ani nikto nepostavil. Tých 730 000 nových nehnuteľností pribudlo na trhu iba vďaka financovaniu na dlh. Pri priemernej cene nového rodinného domu na úrovni necelých 250 000 dolárov (priemerná cena je o 20 % vyššia ako cena stanovená mediánom), to predstavuje cenovú bublinu v objeme 180 milárd dolárov.

⁹ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl). *Euroekonom* [online]. 10.3.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>.

Politika lacných peňazí trvala 4 roky (2001- 2004). Nasledovalo zvýšenie základnej úrokovej sadzby z ultra nízkej hodnoty 1 percenta na 2, 25 percenta. FED s navyšovaním pokračoval aj v ďalších rokoch. V decembri 2005 požičiaval peniaze s ročným úrokom 4,25 percenta a o rok neskôr za ne museli americké komerčné banky platiť už 5,25 percenta ročne. Zvýšenie sadzieb FEDu sa po niekoľkých týždňoch premietlo aj do výšky hypotekárnych úrokových sadzieb. Sadzba hypotéky s jednoročnou fixáciou vzrástla behom troch rokov z rekordne nízkych 3,50 na 5,50 percentných bodov, hypotéka s 15 ročnou fixáciou stúpila z 5 na 6 percent a hypotéka s 30 ročnou fixáciou z 5,5 na 6,5 percent.¹⁰

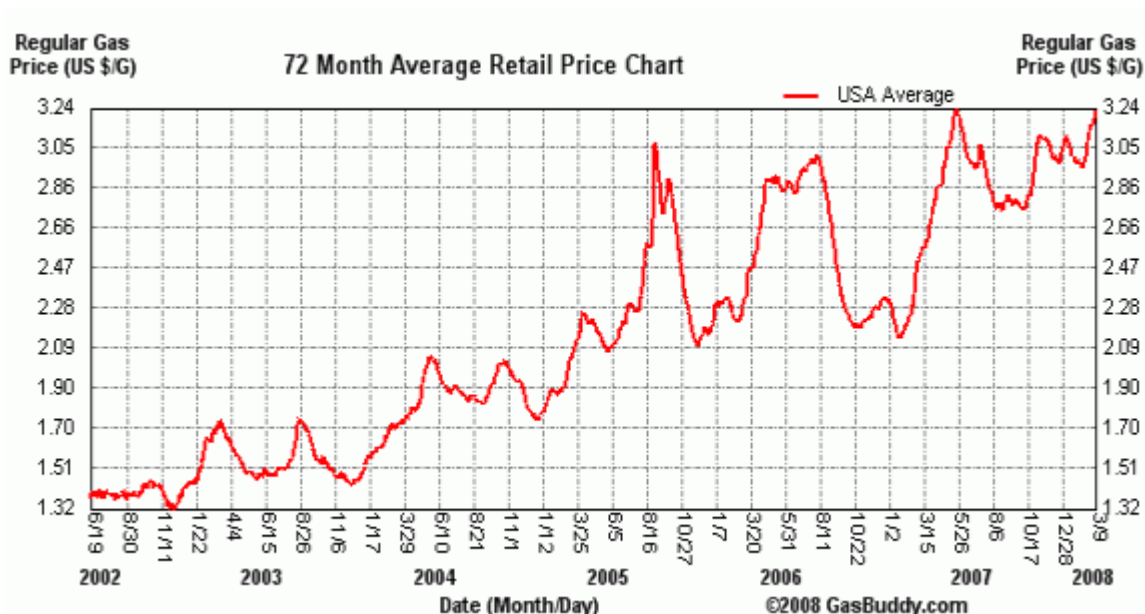


2.7 Graf: Základná úroková sadzba FEDu

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>

Na konci jari 2006 bol už realitný trh natoľko presýtený, že sa situácia stala neudržateľnou. Ceny domov začali klesať najskôr pomaly a potom stále rýchlejšie. V lete roku 2006 realitná bublina splaskla. Splasknutie sa prejavilo hneď v niekoľkých oblastiach trhu. Dramaticky sa znížil počet žiadostí o hypotéku, a taktiež sa znižoval záujem o kúpu rodinných domov. Tým došlo k prebytku nových rodinných domov na trhu s nehnuteľnosťami (ponuka dosahovala niekoľkoročné maximum), čo malo za následok pokles cien nehnuteľností. Rast hypotekárnych úrokových sadzieb a následný nárast mesačných splátok hypoték dostal do finančnej tiesne najmenej bonitné domácnosti. Okrem rastu mesačných splátok za hypotéky, rástla aj cena benzínu. Galon benzínu zaznamenal rast ceny z jedného na tri doláre (viď graf 1.8).

¹⁰ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl). *Euroekonom* [online]. 10.3.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>.



2.8 Graf: Priemerná cena ropy

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>

Rast výšky splátok za hypotéky spolu s rastom cien pohonných hmôt donútil domácnosti znižovať výdaje na spotrebný tovar a služby. V USA klesol dopyt hlavne po automobiloch, elektronike, nábytku a stavebnom materiále. Domácnosti, ktoré boli najviac finančne zaťažené, sa dostali do problémov a prestali splácať mesačné splátky za hypotéky, za čo im boli nehnuteľnosti následne zabavené. Počet nesplatených hypoték a následne zabavených rodinných domov vzrástol v štvrtom štvrtroku 2007 na hodnotu 0,83 percenta zo všetkých hypoték, počet hypoték s oneskorenými splátkami dosiahol najvyššiu hodnotu od roku 1985 – 5,82 percenta. Strata banky pri nesplatení, zabavení alebo predaji jedného rodinného domu je odhadovaná na 50 000 dolárov.¹¹

2.5 Financovanie hypotekárnych úverov

Americké finančné inštitúcie používali k financovaniu hypotekárnych úverov predovšetkým postupované cenné papiere tzv. mortgage-backed securities. K týmto cenným papierom sa dostali prostredníctvom sekuritizácie, keďže riziko zníženej kvality úverov nechceli niesť iba prvotní veritelia. Sekuritizovala sa značná časť objemu hypotekárnych úverov, pričom emitované obligácie boli kryté úvermi rôznej kvality.

¹¹ ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl). *Euroekonom* [online]. 10.3.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>.

2.5.1 Sekuritizácia

Sekuritizácia dlhu je obvyklá hlavne u dlhu verejného. Sekuritizovanú podobu má väčšina objemu svetového verejného dlhu, čo znamená, že existuje vo forme štátnych obligácií. *Sekuritizáciu súkromných dlhov je možné označiť za systémovú zmenu na svetových finančných trhoch.*¹² Sekuritizácia teda znamená transformáciu či už súkromného úveru alebo hypotéky a iných finančných aktív na obchodovateľné cenné papiere, v záujme zvýšenia ich mobility. Takýmto spôsobom sa banky dostali k dodatočnej hotovosti, ktorú mohli ďalej investovať. Pod pojmom sekuritizácia môžeme rozumieť tiež *združovanie jednotlivých štruktúrovaných aktív (úverov, pohľadávok, cenných papierov) do balíka, ktorý je postúpený tretej osobe. Na balík, vytvorený z podkladových aktív, sú emitované cenné papiere kryté peňažnými príjmami z aktív portfólia (asset backed securities – ABS).*¹³

Model ABS spočíva v procese, kde banka poskytuje úvery a následne úvery s rovnakými charakteristikami napr. splatnosť, spôsob úročenia atď., združí do balíku. Tieto balíky potom banka prevedie na účelovo založenú nebankovú inštitúciu (Special Purpose Vehicle – SPV), čo je spoločnosť zriadená bankou na sekuritizáciu aktív a na ktorú sa nevzťahuje banková regulácia.

Základným typom štruktúrovaných obligácií, ktoré vzniknú sekuritizáciou sú tzv. zaistené dlhové obligácie (collateralized debt obligation – CDO). Jedná sa o finančný inštrument vytvorený za účelom prenosu úverového rizika. Banky tieto obligácie emitujú prostredníctvom SPV. SPV nie je vystavená úverovému riziku ako materská banka a má preto vyšší rating.

CDO sa rozdeľujú do tranší, ktoré sa líšia mierou výnosnosti aj rizikom. Tranša najnižšej kvality sa označuje ako junior tranša alebo akciová tranša, často je bez ratingu. Tieto tranše majú najvyššie riziko pretože absorbujú potencionálne straty z podkladového portfólia ako prvé. Keďže majú najvyššie riziko, poskytujú teda aj najvyšší výnos. Tieto riskantné tranše dokáže bankár predat' špekulatívnym hedgeovým fondom a iným hazardným hráčom. Na druhom stupni sa nachádza mezzanine tranša hodnotená ratingom v rozsahu AA-BB. Na

¹² DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

¹³ TRÚCHLY, Peter. Sekuritizácia aktív. *Derivat* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.derivat.sk/files/truchlyfolieprednasok/15-SekuritizaciaAktiv.doc>>.

najvyššom stupni sa nachádza senior tranša hodnotená ratingom AAA, čo znamená, že je najbezpečnejšia. O tieto tranše majú záujem investori, ktorí chcú iba bezpečné investície.

Po roku 2003 nastala situácia, kedy sa významnou súčasťou nových emisií CDO stali hypotekárne úvery nízkej kvality (subprime mortgage bonds). Vzhľadom na to, že banky nechceli niesť rastúce riziko, ktoré súviselo s poskytovaním hypotekárnych úverov menej bonitným klientom, boli tieto hypotekárne dlhy najrôznejšej kvality sekuritizované, spojované do balíkov, a ponúkané investorom. V roku 2006 boli emitované CDO za 200 miliárd USD, ktoré boli istené až zo 70 % hypotékami v nižšie hodnotených tranšiach.¹⁴ Pre banky bola emisía CDO veľmi výhodná. Prostredníctvom nej získavali kapitál potrebný k financovaniu rizikových úverov bez toho, aby niesli riziko. Tieto nekvalitné úvery nezaťažovali dlhodobu ich bilancie a taktiež sa zlepšovala kapitálová primeranosť bánk.

Záujem investorov o tento druh obligácií vysvetľuje Dvořák vo svojej knihe *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize* dvoma spôsobmi:

1. Výnosy boli očividnejšie ako riziko. Výnosy CDO boli aj u tranší hodnotených ratingom AAA vyššie než výnosy amerických vládnych dlhopisov. To lákalo silných investorov ako hedgeové a penzijné fondy. Výnos bol zreteľný, riziko bolo zdánlivo diverzifikované a zostávalo skryté.
2. Mnoho inštitucionálnych investorov (hlavne poisťovne a penzijné fondy ale aj podielové fondy) podlieha administratívnym obmedzeniam v oblasti rizikových investícií. To, že v rámci CDO sú rizikové úvery konvertované do tranší s vyšším ratingom, im umožnilo tento problém obísť.

Sekuritizované úvery kupovali hedgeové (hedžové) fondy a ďalšie inštitúcie spravujúce aktíva. Za iných okolností by sa trhy museli dostať do fáze s nízkymi výnosmi, avšak s pomocou sekuritizovaných úverov a derivátom cenných papierov sa darilo dosahovať výnosy aj nad úrovňou priemerných úrokových mier na trhu.

Hedgeové fondy (v predklade doslova zaistené) nič nezaistujú. Vlastne robia pravý opak. Slovo „hedge“ znamená podľa Websterovho výkladového slovníku „snažiť sa strate vyhnúť alebo ju obmedziť prostredníctvom špekulácií, investícií atď., ktorých cieľom je vytvoriť protiváhu negatívnemu trendu.“ Nieкто sa môže zaistiť napríklad proti tomu

¹⁴ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

aby hodnota jeho aktív neutrpela kolísaním trhu. Hedgeové fondy sa naopak snažia z týchto výkyvov čo najviac vyťažiť.¹⁵

Proces sekuritizácie súkromných dlhov mal aj niekoľko negatívnych dôsledkov. Napr. nadmernú úrokovú expanziu, pri ktorej išlo o špekulatívne, teda nezdravé úvery. Investori nakupovali produkty podľa doporučenia ratingových agentúr platených bankami a firmami, ktoré tieto produkty ponúkali. Pretože pri sekuritizovaných úveroch nie je známa veriteľská štruktúra, nie je v prípade nesplatenia rizikových pôžičiek jasné, na koho je dlhové bremeno presúvané, teda kto vlasne nesie straty.

2.6 Bear Stearns

Po spľasknutí americkej realitnej bubliny mal problémy celý finančný svet. Sama investičná banka Bear Stearns musela v lete 2007 zavrieť dva hedgeové fondy, ktorých manažéri investorom klamali o skutočných problémoch. Nasledovala prvá historická strata, ku ktorej došlo v poslednom štvrtroku 2007. Tá dosahovala hodnotu 854 miliónov dolárov.¹⁶

Táto strata prinútila dlhoročného vládcu banky Jimmyho Caynea rezignovať. Banka chcela už v prvom štvrtroku 2008 oznámiť návrat k zisku. K tomu však nedošlo. Zlá správa vtedy prišla zo Švajčiarska, keď jej najväčšia banka UBS v polovici februára 2008 oznámila, že odpísala investície do amerických hypoték v objeme takmer 14 miliárd dolárov. Priznanie strát malo globálny efekt. Pre ostatných na trhu to znamenalo, že taktiež musia znížiť hodnotu vlastných aktív. Obchodníci zrazu nedokázali zohnať zdroje na krytie investícií do svojich tzv. toxických aktív. V snahe získať likviditu boli nútení zbavovať sa hypotekárnych balíčkov za výpredajovú cenu. To spôsobilo, že celý trh začal klesať. Do podobnej situácie sa dostala aj piata najväčšia investičná banka na Wall Street – Bear Stearns. Táto banka denne hľadala financovanie investícií v objeme desiatok miliárd dolárov, mala päťtisíc priamych obchodných partnerov a spravovala peniaze množstvu investorov. Vlastnila taktiež množstvo finančných inštrumentov napojených na americký trh s nehnuteľnosťami. Bola to aj táto banka, ktorá v 80. rokoch minulého storočia vynašla sekuritizáciu hypotekárneho dlhu – skladanie úveru do výnosných balíčkov. Tieto cenné

¹⁵ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 987-80-7021-984-3.

¹⁶ TASR. Newyorský Fed a JP Morgan zachránili Bear Stearns pred krachom. *O peniazoch* [online]. 15. 3. 2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=60199>>.

papiere sa potom stali zdrojom rastúcich ziskov investičnej banky. Dokonca jej rok pred skrachovaním vyniesli titul najobdivovanejšieho finančného obchodníka v krajine. Akcie banky sa vtedy obchodovali za 170 dolárov za kus a jej top manažéri boli najlepšie zarábajúci bankári na Wall Street.¹⁷



2.9 Graf: Ceny akcií Bear Stearns (2008)

Zdroj:

http://4.bp.blogspot.com/_2FY0Aye_N8/R95hyJq_pZI/AAAAAAAAAXY/CsWOOI8ZLo8/s400/20080317+bear+stearns+chart2.GIF

Ako naznačuje aj graf, udalosti v marci 2008 nabrali rýchly spád. Veritelia neposkytli Bear Stearns ďalšie zdroje a klienti začali vo veľkom vyberať svoje peniaze. Na vyplatenie všetkých vkladov banka nedokázala dostatočne rýchlo reagovať, pretože sa dostala do problémov s likviditou. Vo štvrtok 13. marca 2008 už bolo jasné, že počas piatkového obchodovania bude banka za pár hodín insolventná. Záchranu pre Bear Stearns poskytla v podobe úveru banka JP Morgan a za tento úver sa zaručil aj FED. Trh však na túto výpomoc zareagoval opačne ako očakávali záchrancí aj samotná banka Bear Stearns. Verejnosť si totiž nepriamu pôžičku od centrálnej banky vysvetlila ako potvrdenie, že banka je na tom veľmi zle. Keď v piatok aj ratingové agentúri znížili hodnotenie Bear Stearns, koniec už bol neodvratný.

Manažéri dostali od šéfa newyorského FEDu Timothyho Geithnera a vtedajšieho ministra financií Henryho Paulsona ultimátum, aby do nedele našli niekoho, kto banku kúpi. Na kúpu sa podujala JP Morgan Chase. Geithner a Paulson tlačili na Bear Stearns aby dala čo najnižšiu ponuku a podmieňovali to pomocou zo strany FEDu. Ponúknuť dva doláre za

¹⁷ BAŤO, Rado. Ako padol kráľ Wall Streetu. *Etrend* [online]. 9.4.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://blog.etrend.sk/knihozrut/2009/04/09/ako-padol-kral-wall-streetu/>>.

akciu boli pre predstavenstvo investičnej banky šokom. Znamenalo to, že JP Morgan získa Bear Stearns za cenu nižšiu ako je hodnota budovy centrály. Napokon boli JP Morgan donútený zvýšiť cenu na desať dolárov za akciu, čo znamenalo koniec Bear Stearns.¹⁸

1. júna 2008 informovala JP Morgan Chase, že dokončila prevzatie Bear Stearns za 1,4 miliardy USD. Tým sa uzavrela 85-ročná história banky, ktorá prežila Veľkú hospodársku krízu a niekoľko recesií počas svojej existencie, ale nedokázala sa vyrovnáť s hypotekárnou krízou.¹⁹

2.7 Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers a AIG

V súvislosti s negatívnym vývojom na hypotekárnom trhu oznámil začiatkom mája 2008 Ben Bernanke posilnenie dohľadu nad štátom dotovanými agenciami Fannie Mae a Freddie Mac. The Federal National Mortgage Association, prezývaná Fannie Mae a The Federal Home Mortgage Corporation, označovaná ako Freddie Mac, operovalo ako government sponsored enterprises (GSEs), čo znamenalo napriek ich privátnemu charakteru mimoriadne daňové a účtovné úľavy.²⁰

Tieto inštitúcie v období rastu trhu s nehnuteľnosťami v USA strácali svoj podiel na trhu, preto sa rozhodli nakúpiť nové hypotéky. Zaručovali sa odhadom za polovicu všetkých hypoték poskytnutých v USA v hodnote 5,3 trilóna dolárov.²¹

Keďže hypotekárna kríza postupovala, nastali obavy o finančné zdravie týchto agentúr. Za rok 2007 dosahovali obe tieto inštitúcie stratu vyše 14 miliárd dolárov. Túto stratu zapríčinili pád cien nehnuteľností a hlavne nárast počtu ľudí, ktorí už ďalej nemohli splácať svoje hypotekárne úvery. Vyústilo to až do poklesu cien akcií, kedy v jednom

¹⁸ BAŤO, Rado. Ako padol kráľ Wall Streetu. *Etrend* [online]. 9.4.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://blog.etrend.sk/knihozrut/2009/04/09/ako-padol-kral-wall-streetu/>>.

¹⁹ TASR. JPMorgan dokončila prevzatie Bear Stearns. *Denník SME* [online]. 1.6.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.sme.sk/c/3905088/jpmorgan-dokoncila-prevzatie-bear-stearns.html>>.

²⁰ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

²¹ STUHLÍK, Jan. Rok v krizi aneb podívejte se, jak svět prošel recesí. *Peníze* [online]. 15.9.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/59101-rok-v-krizi-aneb-podivejte-se-jak-svet-prosel-recesi>>.

týždni (od 7.7. 2008) Fannie Mae zaznamenala pokles akcií o 30% a Freddie Mac takmer o 50 %.²²

Tieto agentúry neboli jediné, ktoré zaznamenali pád cien akcií. Do problémov sa dostala aj investičná banka Lehman Brothers, ktorá bola úzko spojená s oboma agentúrami. V obave blížiaceho sa finančného kolapsu vyjadrilo ministerstvo financií, republikánski aj demokratickí senátori, ale aj FED podporu pre Fannie Mae a Freddie Mac, napriek tomu že tieto agentúry boli v súkromnom vlastníctve a vláda nebola povinná ručiť za ich záväzky. K ďalšiemu zhoršeniu situácie došlo v auguste, kedy cena akcií klesla u Fannie Mae na 4 USD a Freddie Mac na 3 USD, čo bola najnižšia úroveň za 18 rokov. Začiatkom septembra už Ben Bernanke pripustil, že znárodnenie oboch firiem je jednou z možností ako minimalizovať straty pre daňových poplatníkov.²³

7. septembra 2008 musela americká vláda zachrániť pred krachom Fannie Mae a Freddie Mac. Kontrolu nad oboma agentúrami prevzala Federálna agenúra pre financovanie bývania (FHFA). Minister financií Henry Paulson uviedol ako dôvod tohto prevzatia snahu stabilizovať finančné trhy a zabrániť prípadnému dominovému efektu. Hypotekárna kríza vyvolala veľké straty v mnohých firmách, ktoré boli riešené navýšením kapitálu. Väčšina investorov pochádzala z Ázie. Postupom času však bola ochota investovať do ohrozených bánk stále menšia. Problémy vyústili začiatkom septembra, kedy sa do problémov dostala aj firma Lehman Brothers, ktorá je štvrtá najväčšia investičná banka v USA a jedna z najväčších maklérskech spoločností na svete. Banka musela v súvislosti s krízou na finančných trhoch odpísať za prvé dve štvrťročia roku 2008 takmer 7 miliárd USD a hodnota jej akcií v tomto roku klesla o 80 %.²⁴

Všetky pokusy na záchranu banky zlyhali a 9. septembra sa akcie Lehman Brothers prepadli na newyorskej burze o ďalších 40 %.²⁵ Posledný záujemca o kúpu banky, britský Barclays, od nej odstúpil, pretože štát sa odmietol zaručiť za prípadne budúce straty

²² DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

²³ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

²⁴ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

²⁵ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

Lehman Brothers. Lehman Brothers preto nezostávalo nič iné ako 15. septembra 2008 požiadať o ochranu pred veriteľmi. Po 158 rokoch existencie skrachovala.

Banka Lehman Brothers nebola jediná, ktorú postihla kríza. Do problémov sa dostal aj ďalší investičný gigant z Wall Street, Merrill Lynch, ktorej akcie sa od roku 2007 do júla roku 2008 prepadli o 80 %. Merrill Lynch nakoniec prevzala banka Bank of America.

Len tri dni po krachu investičnej banky Lehman Brothers, potrebovala pomoc aj najväčšia poisťovňa sveta AIG. Americká vláda musela AIG požičať až 85 miliárd dolárov, inak hrozilo, že skolabuje a zapríčiní pád celého amerického finančného systému. AIG totiž vo veľkom vydávala tzv. credit-default swapy, čiže poistenie dlhopisov proti neschopnosti dlžníka splatiť hodnotu dlhopisov. Hrozilo, že AIG nebude mať dosť peňazí na uspokojenie držiteľov týchto cenných papierov. Naviac ich hodnota od začiatku roku 2008 klesla o 79 %.²⁶

²⁶ STUHLÍK, Jan. Rok v krizi aneb podívejte se, jak svět prošel recesí. *Peníze* [online]. 15.9.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/59101-rok-v-krizi-aneb-podivejte-se-jak-svet-prosel-recesi>>.

3 Dôsledky súčasnej finančnej krízy

Problémy, ktoré vyústili v septembri 2008 na svetových finančných trhoch dosiahli takého rozmeru, že majú charakter globálnej finančnej krízy, prejavujúcej sa výrazným zhoršením veľkého množstva finančných indikátorov. Globálny finančný systém sa začal stretávať s nedostatočnou likviditou, rozsiahlou insolventnosťou finančných inštitúcií, nárastom volatility výnosových mier finančných inštrumentov, výrazným poklesom hodnoty finančných a nefinančných aktív a podstatným znížením rozsahu alokácie úspor vo finančnom systéme.²⁷

V nasledujúcich dňoch finančný systém očakával pomoc prostredníctvom amerického vládneho záchranného programu, ktorý pripravoval minister financií Henry Paulson. Finančné trhy očakávali schválenie tohto programu bez väčších problémov, avšak to sa nestalo a svetové burzy zažili zrútenie akciových kurzov, čo naznačuje nasledujúca tabuľka.

Trh	Výnosová miera v percentách
Globálny trh	38,44
Európa	42,88
Severná Amerika	32,36
Ázia	38,76
Rozvíjajúce sa trhy	50,93
USA	31,70
Veľká Británia	41,39
Nemecko	46,58
Japonsko	30,65
Island	80,76
Maďarsko	62,37
Rusko	69,34
Česko	45,39

3.1 Tabuľka: Zrútenie akciových kurzov (svetové trhy, január až október 2008, z pohľadu amerického dolárového investora)

Zdroj: http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

²⁷ MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*. 2008, roč. 3, 4, s. 6-20. Dostupný také z WWW: <http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf>.

Americký záchranný program bol schválený až na druhý pokus, keď už bolo príliš neskoro. Globálna kríza vypukla, rozšírila sa z trhu amerických podradných hypoték na akciové a neskôr aj na peňažné trhy. Prejavilo sa to únikom investorov z rizikových inštrumentov, ale aj zrútením medzibankových trhov.

3.1 Zamrznuté medzibankové trhy

Kríza dôvery na finančnom trhu sa prejavila neochotou bánk požičiavať si navzájom financie. Banky nevedeli určiť, ktorá z nich môže ešte vykázať výrazné straty, v dôsledku čoho medzibankový trh v podstate zamrzol. Nasvedčoval tomu aj prudký nárast sadzieb na medzibankovom trhu, keď napr. Over Night Libor na USD (sadzba, za ktorú si banky požičiavajú do nasledujúceho dňa americké doláre) vyskočil na 6,87 percenta. Banky sa snažili nazhromaždiť čo najväčší objem hotovosti. Jej nedostatok však dostáva banky do problémov, pretože si nemajú od koho požičať.

3.2 Morálny hazard

Širokým kanálom, ktorým sa finančná kríza rozlievala do všetkých oblastí svetovej ekonomiky, bol strach z ťažko odhadnuteľných následkov. Na zamedzenie paniky bolo prijaté rázne opatrenie týkajúce sa zvyšania garancie vkladov obyvateľstva. Stalo sa tak takmer okamžite po prvých vážnych príznakoch krízy. Od septembra 2008 viaceré krajiny schválili zákony o zvýšení garancie vkladov v neobmedzenej výške a ďalšie podstatne zdvihli výšku garantovaného vkladu. Takéto výslovné záruky vkladov boli ešte v šesťdesiatych a sedemdesiatych rokoch minulého storočia skôr raritou. Avšak s intenzitou globalizačného procesu a liberalizáciou mobility globálneho kapitálu počet krajín s takýmito garanciami narástol z 12 v roku 1974 na 88 v roku 2003.²⁸ Dôvody tohto opatrenia sú zrejmé, ale ostala otázka, ako sa táto intervencia v budúcnosti odrazí v správaní bankového sektora aj vkladateľov. Rôzne štúdie varovali najmä pred dvoma aspektmi morálneho hazardu vyplývajúceho z takéhoto spôsobu ochrany. V prvom rade dopad výslovných garancií sa odrazí v tom, že sa posilnia sklony bánk viac riskovať, keď majú takto poistené vklady. V druhom rade garancie môžu vyvolať u vkladateľov a akcionárov bánk falošný pocit istoty a blahosklonnosť k spôsobu, akým budú banky nakladať s vkladmi.

²⁸ WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

Morálny hazard je definovaný ako *činnosť jedného ekonomického subjektu (informovaného), ktorý pri maximalizácii svojho úžitku znižuje úžitok ostatných (neinformovaných) účastníkov trhovej transakcie.*²⁹

Jedným z najkontroverzných dôsledkov finančnej a hospodárskej krízy sú intervencie vlád. Na počiatku krízy, v lete 2008, väčšina európskych vlád reagovala na nástup krízy veľmi váhavo a niekedy sa mohlo zdať, že až ľahostajne. Krízu nepovažovali za krízu, ale len za bežnú turbulenciu na finančných trhoch, a preto si mysleli, že bude trvať iba krátky čas. Avšak po páde niekoľkých veľkých bánk v USA aj v Európe vládam došlo, že ide o vážnejší a zásadnejší jav.

Bežne používané menové aj fiškálne stimuly boli zamerané predovšetkým na to, aby sa predišlo pádu svetovej ekonomiky do takej depresie, ktorá by si vyžiadala nielen viac zdrojov, ale aj dlhší čas na konsolidáciu. Vzhľadom na to, že vlády tiež niesli zodpovednosť za vznik finančnej krízy, nemohli stáť bokom od hľadania riešení. V Európskej únii sa prejavili výrazné odlišnosti, pokiaľ ide o formy a rozsah štátnej intervencie pri riešení finančnej krízy. Európska komisia na rozdiel od USA ponechala svojim členom viac-menej voľné ruky pri výbere záchranných prostriedkov. Väčšina krajín sa rozhodla stlmiť dopady krízy na ekonomiku a následne na sociálnu sféru. V tomto kontexte morálny hazard fiškálnych stimulov spočíva v niekoľkých rovinách. Prvou je absencia pravidiel výberu, ktoré odvetvia a konkrétne firmy majú byť zachránené. Vlády a parlamenty väčšinou uprednostňovali veľké firmy pred malými, čo sa dá považovať za morálny hazard. Niektoré vlády sa riadili heslom *too-big-to-fail*, čo znamená, že spoločnosti sú príliš veľké na to, aby skrachovali. Takýto prístup mala aj americká vláda, ktorá odmietla poskytnúť záchranný balík spoločnosti Bears Stearns, ale naopak spoločnosť AIG ochotne zachránila.

Za ďalšiu rovinu morálneho hazardu možno pokladať odkupovanie takzvaných toxických aktív od bankového sektora v záujme jeho ozdravenia. V tomto zmysle za najväčší morálny hazard možno považovať veľkosť záchranných balíčkov, ktoré vlády poskytli bankovému sektoru. Za tretiu rovinu morálneho hazardovania s fiškálnymi stimulmi bude postoj podnikateľského sektora k vnímaniu rizík. Čím častejšie ho budú vlády

²⁹ HOREJŠÍ, Bronislava ; SOUKUPOVÁ, Jana ; SOUKUP, Jindřich, MACÁKOVÁ, Libuše. *Mikroekonomie*. 4. rozšírené vydání. Praha : Management Press, 2008. 574 s. ISBN 978-80-7261-150-8.

zachraňovať, tým benevolentnejšie sa bude správať z hľadiska rozloženia a prijímania rizík v budúcnosti.

Ďalšou dilemou prebiehajúcej krízy je morálny hazard, pokiaľ ide o výšku „zlatých padákov“ riaditeľom spoločností, ktoré buď zanikli, alebo boli prevzaté inými firmami. Hlavnou otázkou bolo, či je morálne akceptovateľné, aby riaditelia týchto firiem, ktorí tieto spoločnosti doviedli k zániku, boli oprávnení dostať obrovskú kompenzáciu za svoj odchod z funkcie. Napríklad spoločnosť AIG bola kritizovaná za to, že vyplatila obrovské odmeny vedúcim pracovníkom spoločnosti z prostriedkov, ktoré na záchranu firmy pred krachom poskytol štát.³⁰

Spoločnosť	Dátum	Výška zlatého padáka (v mil. USD)
Merrill Lynch	28. októbra 2007	161
Citigroup	4. novembra 2007	105
Washington Mutual	8. septembra 2008	44
Wachovia	1. júna 2008	42
Lehman Brothers	17. septembra 2008	24
Washington Mutual	25. septembra 2008	19
Freddie Mac	8. septembra 2008	16
Bear Stearns	8. januára 2008	13
Merrill Lynch	14. septembra 2008	9
Fannie Mae	8. septembra 2008	8
AIG	17. septembra 2008	22 + 165

3.2 Tabuľka: Výška zlatého padáka vybraných spoločností (v mil. USD)

Zdroj: WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

3.3 Kríza likvidity

Hlavným predpokladom pri úspešnom podnikaní bánk je ich likvidita, solventnosť a rentabilita. Podmienkou likvidity je efektívne využívanie kapitálu, vykazovanie nevyhnutnej miery rentability, udržiavanie určitej rovnováhy medzi aktívami a pasívami a poskytovanie úverov zo zdrojov získaných z krátkodobých a dlhodobých vkladov. Banky sa musia snažiť o prijateľný pomer medzi dobou splatnosti aktív a pasív, taktiež sa snažia o maximalizáciu dlhodobých a strednodobých vkladov a preferujú poskytovanie krátkodobých a strednodobých úverov. Klienti bánk však majú opačné potreby. Tí preferujú dlhodobé úvery so splatnosťou na viacero rokov, ako napríklad hypotéky a peniaze ukladajú na bežné účty, čiže z pohľadu bánk ide o krátkodobé vklady, z ktorých

³⁰ WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

môžu okamžite čerpať svoje uložené peňažné prostriedky. Bankám teda neostáva nič iné, ako prijímať vklady v krátkodobom horizonte a požičiavať v dlhodobom horizonte a dosahovať zisk z tohto rozdielu. Kvôli tomuto nesúladu sa banky stávajú zraniteľné, a preto je bankový sektor najviac regulovaný.

Peňažné prostriedky požičiavané bankou musia zahŕňať aj prémiiu, ktorá je pre banky ziskom, pretože hrozí riziko neplatenia úveru. V snahe dosiahnuť vyšší zisk banky začali investovať do rizikových cenných papierov akými boli hypotékami zaistené CDO.

Problém nastal v dobe, keď sa zvyšovali mesačné splátky a domácnosti sa tak dostali do platobnej neschopnosti. A banky sa tým dostali do finančnej nerovnováhy. Stúpala počet zabavených nehnuteľností a na druhej strane rástla ich ponuka na trhu. S rastom ponuky teda logicky klesala aj cena týchto nehnuteľností. Keďže domov na trhu s nehnuteľnosťami pribúdalo, predlžovala sa aj doba predaja a teda aj doba inkasovania finančných prostriedkov bánk. Takýmto spôsobom sa banky môžu dostať do problémov s likviditou, keďže zabavených domov pribúdalo a banky zatiaľ čakali na realizáciu platieb za nehnuteľnosti. V takejto situácii hrozí banke nedostatok finančných prostriedkov pre prípad plnenia záväzkov. Ak by nastal run klientov spôsobený obavami, bola by banka ešte viac ohrozená.

Do problémov s likviditou sa dostali banky, ktoré v snahe maximalizovať zisk poskytovali hypotekárne úvery menej bonitným klientom, investovali do toxických aktív a do cenných papierov naviazaných na reality. Záchranou pre tieto banky bolo prevzatie inou, finančne stabilnejšiou, spoločnosťou alebo dodatočná kapitálová výpomoc.

Pre mnohé banky už bolo príliš neskoro na záchranu a tak museli vyhlásiť bankrot. Za rok 2007 skrachovali 3 banky, v roku 2008 sa počet zvýšil na 25. V roku 2009 sa počet zbankrotovaných bánk vyšplhal až na 140. Hoci sa ekonomika spojených štátov dostala z recesie, banky padajú ďalej. Do marca 2010 zatiaľ skrachovalo 30 bánk a Federálna spoločnosť na poistenie vkladov FDIC upozorňuje, že ohrozených je až 700 bánk. Očakáva sa, že počet skrachovaných bánk môže v tomto roku predstihnúť minuloročné číslo 140.

3.4 Finančná kríza na devízovom trhu

Kritické mesiace konca roku 2008 a začiatku roku 2009 priviali na finančné trhy vysokú volatilitu cien takmer všetkých finančných inštrumentov. Takýmto neobvyklým cenovým výkyvom sa nevyhol ani najväčší a najlikvidnejší trh sveta, ktorým je menový trh FOREX (foreign exchange). Tento trh sa vytvára kedykoľvek sa jedna mena obchoduje s ďalšou.

Jeho denný obrat prekračuje 3 bilióny USD, čím zatieňuje obrat akcií a dlhopisov na svetových trhoch. Ako sa teda prejavila kríza na FOREXe?

3.4.1 Americký dolár

V období najväčšej neistoty na finančných trhoch to bol práve americký dolár, ku ktorému sa s obľubou uchýľovala väčšina obchodníkov. Paradoxom preto zostáva, že napriek tomu, že práve Spojené štáty boli miestom, kde finančná kríza vzniká, bola to zároveň americká ekonomika a jej mena, ktoré sa tešili najväčšej dôvere. Snaha obchodníkov za každú cenu diverzifikovať svoje portfólia smerom od rizika k bezpečiu a istote preto viedla k masívnemu predaju rizikových cenných papierov a nákupom toho najbezpečnejšieho, čo si len na finančných trhoch dokážu obchodníci predstaviť. Nie je preto náhodou, že spoločne so zlatom dramaticky vzrástol dopyt práve po amerických štátnych dlhopisoch. Krátko po páde Lehman Brothers tak napríklad výnos z trojmesačných amerických vládnych zmeniek klesol takmer k nule, vďaka čomu bola trojmesačná pôžička americkej vláde v podstate ekvivalentom hotovosti. Otočenie skorších kapitálových tokov a obrovský dopyt po amerických aktívach preto boli hlavnými dôvodmi sily dolára, ktorý iba behom troch mesiacov v roku 2008 zpevnil voči euru o viac ako 20 %.

Pozvolne slábnuci dolár je vedľa rastu akciových indexov a dlhopisových výnosov jedným zo sprievodných javov postupnej stabilizácie. Napriek tomu, že počas minulých mesiacov odovzdal časť zo svojich ziskov, je dolár stále omnoho silnejší, ako bol pred vypuknutím finančnej krízy.

Latest (26 March 2010): USD 1 = EUR 0.7489 +0.0002 (0.0%)

Date range: 1m | 3m | 6m | 1y | 2y | 5y | 10y | All

See USD vs. EUR

Change from 7 December 2007 to 26 March 2010 +0.0663 (+9.7%)

Minimum (15 July 2008): 0.6254 - Maximum (27 October 2008): 0.8026 - Average: 0.7031



3.3 Graf: Vývoj kurzu EUR/USD

Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

3.4.2 Japonský jen

Jedinou menou, ktorá si behom krízy viedla lepšie ako americký dolár, bol japonský jen (JPY). Pre pochopenie jeho silnej pozície, treba načrtnúť hlbšie do minulosti. Japonsko postihla začiatkom 90. rokov kríza, podobná tej v USA. Vďaka tejto kríze malo Japonsko viac ako desať rokov najnižšie úrokové sadzby na svete. Obchodníci využívali lacné pôžičky v japonských jenoch k financovaniu nákupov rizikovejších a výnosnejších aktív, ktoré boli denominované v zahraničných menách s vyšším úročením. Pôžička za takmer nulovú úrokovú sadzbu a následná investícia týchto finančných prostriedkov do dlhopisov vlád s vysokým výnosom, bola jednoducho príliš lákavou špekuláciou na to, aby ju obchodníci ponechali nevyužitú. To v minulých rokoch vyvolalo silný tlak na oslabovanie japonskej meny, ktorá ešte pred vypuknutím krízy vytrvalo strácala na všetkých hlavných menových pároch. Námietky proti týmto špekuláciám pritom nemali ani japonskí politici a Bank of Japan, ktorým slabá mena veľmi vyhovovala.

Celý tento proces sa však dramaticky zvrátil v momente, kedy prišla kríza a kapitálové toky otočili svoj smer. Likvidácia skorších špekulatívnych pozícií a investície voľných prostriedkov do bezpečných aktív viedli k silnému tlaku na rast japonskej meny, ktorá iba k doláru spevnila behom troch mesiacov o 8 %, k euru o 26 % a k libe o 30%. Vedľa likvidácie skorších pozícií japonskej mene pomáhal aj druhý významný fakt. Zatiaľ, čo

v Japonsku úrokové sadzby nemali kam klesnúť, v USA, eurozóne a vo Veľkej Británii klesli na svoje historické minimá. Nevýhoda vysokej úrokovej medzery medzi JPY a ostatnými menami teda zmizla a JPY sa stal relatívne atraktívnejšou menou. Tento stav vďaka nízkym sadzbám vo svete platí dodnes.

Latest (26 March 2010): JPY 1 = EUR 0.008065 -0.000036 (-0.4%)

Date range: **1m** | 3m | 6m | 1y | 2y | 5y | 10y | All

[See JPY vs. EUR](#)

Change from 17 August 2007 to 26 March 2010 **+0.001518 (+23.2%)**

Minimum (23 July 2008): 0.005891 - Maximum (23 January 2009): 0.008799 - Average: 0.007097



3.4 Graf: Vývoj kurzu EUR/JPY

Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-jpy.en.html>

3.4.3 Euro a Libra

Zatiaľ, čo doláru a jenu kríza pomohla, ostatné meny museli s krízou bojovať. Čím bola daná mena rizikovajšia, tým väčšie straty v dobách krízy a silnejší následný rast behom stabilizácie prekonala. Z toho dôvodu napríklad britská libra prudko oslabila v porovnaní s eurom. Britský bankový sektor sa totižto musel vyrovnáť s ďaleko väčšími problémami a ani dramatický rast zadĺženia Británie, či silno expanzívna menová politika Bank of England, libre nepridali na atraktivite.

Latest (26 March 2010): GBP 1 = EUR 1.1106 -0.0075 (-0.7%)

Date range: **1m** | 3m | 6m | 1y | 2y | 5y | 10y | All

[See GBP vs. EUR](#)

Change from 14 May 2007 to 26 March 2010 **-0.3506 (-24.0%)**

Minimum (29 December 2008): 1.0219 - Maximum (25 July 2007): 1.4947 - Average: 1.2434



3.5 Graf: Vývoj kurzu EUR/GBP

Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-gbp.en.html>

3.4.4 Švajčiarsky frank

Švajčiarska centrálna banka podnikla odvážne kroky na podporu ekonomiky a boj s defláciou. Ako jeden z nástrojov na urýchlenie hospodárskeho rastu znížila krajina úrokové sadzby podobne ako USA, Japonsko a Veľká Británia, no intervenciou na oslabenie švajčiarskeho franku trhy prekvapila. Počas súčasnej finančnej krízy sa tak švajčiarska banka stala prvou z veľkých centrálnych bánk sveta, ktoré v záujme podporiť ekonomiku oslabili domácu menu.

Latest (26 March 2010): CHF 1 = EUR 0.7000 -0.0003 (0.0%)

Date range: 1m | 3m | 6m | 1y | 2y | 5y | 10y | All

See CHF vs. EUR

Change from 10 July 2007 to 26 March 2010 +0.0959 (+15.9%)

Minimum (12 October 2007): 0.5951 - Maximum (25 March 2010): 0.7003 - Average: 0.6422



3.6 Graf: Vývoj kurzu EUR/CHF

Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-chf.en.html>

3.5 Nezamestnanosť

Celosvetová recesia a pokles globálneho ekonomického rastu, prepad aktivít finančného sektora, dramatický pokles cien nehnuteľností vrátane nedostupnosti spotrebných a iných úverov v dôsledku problémov bankového sektora viedol k prudkému zhoršeniu situácie na trhu práce. Začalo sa to prejavovať prudkým poklesom zamestnanosti a nárastom nezamestnanosti v druhom štvrtroku 2008. Alarmujúcu úroveň nezamestnanosti 9,5 percenta dosiahli v júni 2009 USA aj eurozóna.³¹

3.5.1 Svetová nezamestnanosť

Podľa Medzinárodnej organizácie práce (MOP) bolo v minulom roku bez práce takmer 212 miliónov ľudí. V porovnaní s rokom 2007, teda pred začiatkom krízy, sa jedná o nárast o 34 miliónov ľudí. Medzinárodná organizácia práce odhaduje, že vysoká nezamestnanosť by mala aj v tomto roku ostať na minuloročnej úrovni. Generálny riaditeľ MOP Juan Somavia uviedol, že „stimulačné opatrenia na stabilizáciu pracovného trhu musia cieľiť hlavne na vytváranie pracovných príležitostí pre mladých ľudí.“ Práve počet nezamestnaných mladých ľudí sa v roku 2009 výrazne zvýšil o 13,4 percent na 83 miliónov ľudí. MOP ďalej odhaduje, že v roku 2010 miera nezamestnanosti mierne

³¹ WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

porastie v rozvinutých štátoch, zatiaľ čo na nastupujúcich trhoch budú zrejmé známky stabilizácie.³²

3.5.2 Európska nezamestnanosť

Dôsledky hospodárskej krízy stále doliehajú aj na európsky trh práce. Zamestnanosť stále klesá hlavne vo výrobe, stavebníctve, obchode a doprave. Dokazujú to aj údaje Európskeho štatistického úradu (EUROSTAT). Medziročne poklesla nezamestnanosť o viac ako 2 %. Napriek tomu, že pracovných miest ubúdalo hlavne v stavebníctve, doprave a výrobných prevádzkach, zamestnanosť veľmi mierne rástla napríklad v poľnohospodárstve alebo vo verejných službách.

Podľa európskych štatistikov za uplynulý rok ubudlo zhruba štyri milióny zamestnaných, teda 1,8 percenta. V roku 2008 ich počet vzrástol o 0,7 percenta. V poslednom štvrtroku minulého roku sa v únii počet zamestnaných znížil o 0,3 percenta, teda zhruba o 583 000 ľudí. V eurozóne bol medzištvrtročný pokles 0,2 percenta, teda 347 000 ľudí. Údaje z posledného štvrtroku 2009 ukazujú, že počet zamestnaných aj naďalej klesá pod ťarchou súčasnej hospodárskej krízy. Prepád sa však spomaluje. V treťom štvrtroku bol prepád v celej EU aj v eurozóne rovnaký na hodnote 0,5 percenta.

Najrýchlejšie rástla nezamestnanosť v Lotyšsku, Írsku a Litve. V Lotyšsku počet nezamestnaných stúpol o viac ako 16 percent. Podobne sú na tom s úbytkom pracovných miest všetky pobaltské krajiny. Naopak malý rast nezamestnanosti je podľa Eurostatu v Nemecku a Rakúsku. V Poľsku začala nezamestnanosť stúpať až koncom minulého roku.

Eurostat odhadol že v poslednom štvrtroku 2009 bolo v EU zamestnaných približne 221 miliónov mužov a žien, z toho zhruba 144 miliónov osôb v únijských štátoch platiacich eurom.³³

³² KRISTEN, Vojtech. MOP: Globální nezaměstnanost loni vzrostla na 212 milionů lidí. *Kurzy* [online]. 26.1.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://zpravy.kurzy.cz/208216-mop-globalni-nezamestnanost-loni-vzrostla-na-212-milionu-lidi/>>.

³³ Krize loni vzala Evropě čtyři miliony pracovních míst. *Ihned* [online]. 15.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-41347050-krize-loni-vzala-evrope-ctyri-miliony-pracovnich-mist>>.

Proti předchozímu čtvrtletí (změna v %)	4Q/2009	3Q/2009	2Q/2009
EU	-0,3	-0,5	-0,6
eurozóna	-0,2	-0,5	-0,5
Belgie	-0,3	-0,3	-0,3
Česko	0,2	-0,4	-1,0
Finsko	-0,7	-1,1	-1,5
Francie	-0,1	-0,2	-0,4
Litva	-2,3	-0,4	-1,5
Maďarsko	-0,5	-0,1	-1,5
Řecko	-0,8	-0,5	-0,2
Slovensko	-0,6	-0,8	-0,7
Slovinsko	-1,0	-1,1	-1,0
Španělsko	-0,8	-1,5	-1,3
Velká Británie	0,0	0,0	-0,8

3.7 Tabuľka: Znižovanie počtu zamestnaných

Zdroj: <http://ekonomika.ihned.cz/c1-41347050-krize-loni-vzala-evrope-ctyri-miliony-pracovnich-mist>

3.5.3 Nezamestnanosť v USA

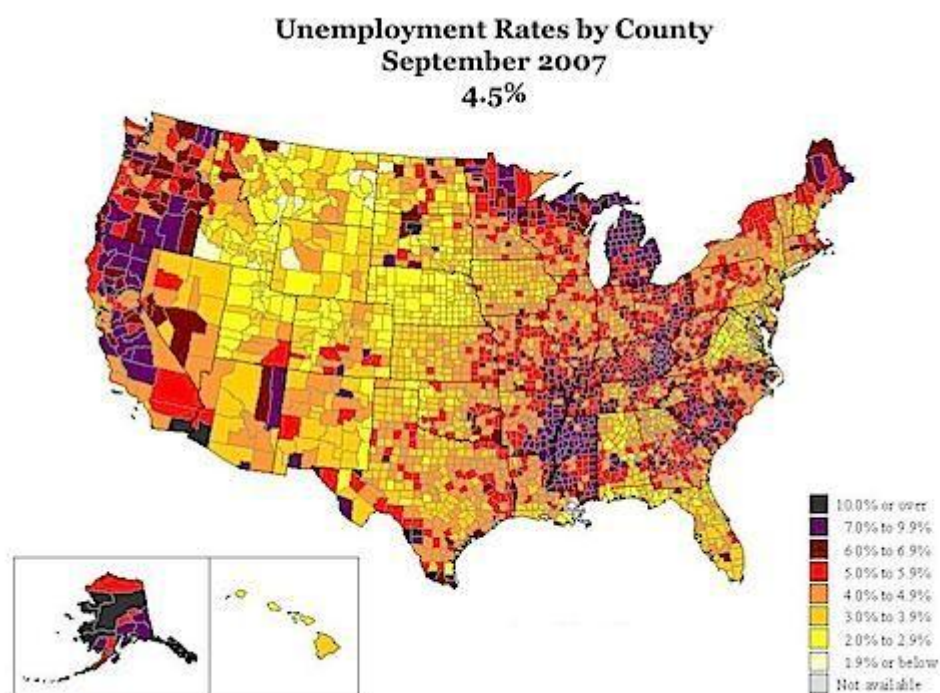
Miera nezamestnanosti v USA výrazne vzrástla hlavne v roku 2009. Behom ekonomickej krízy od decembra roku 2007 prišlo USA o 7,3 miliónov pracovných miest. V decembri 2008 miera nezamestnanosti dosiahla 7,2 percent, čo bolo o štyri desatiny percentného bodu viac ako v novembri. Behom januára 2009 nezamestnanosť vzrástla o ďalšie štyri desatiny percentného bodu a na konci štvrtročia dosiahla už hodnotu 8,5 percent. Ani na tejto úrovni sa však rast nezastavil. Svoj dočasný vrchol našla krivka nezamestnanosti v júni, kedy sa vyšplhala na 9,5 a odkiaľ v júli klesla späť na 9,4 percent.³⁴

Miera nezamestnanosti v Spojených štátoch v októbri prekročila po prvýkrát od roku 1983 hranicu desať percent. Ministerstvo práce vtedy oznámilo, že nezamestnanosť vyskočila až na 10,2 percenta zo septembrových 9,8 percent. S týmto zvýšením nepočítali ani analytici. Tí odhadovali miernejšie zvýšenie na 9,9 percent. Zamestnávateľia v USA v októbri zrušili 190 tisíc pracovných miest, zatiaľ čo analytici očakávali zánik 175 tisíc miest. Na túto vysokú nezamestnanosť búrlivo reagovali aj komoditné, akciové aj menové trhy. Už

³⁴ KRISTEN, Vojtech. Míra nezaměstnanosti v USA v roce 2009 strmě vzrostla, v říjnu dosáhla 26letého maxima. *Mediafax* [online]. 3.1.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.mediafax.cz/ekonomika/2975763-Mira-nezamestnanosti-v-USA-v-roce-2009-strme-vzrostla-v-rijnu-dosahla-26leteho-maxima>>.

behom novembra však nastala korekcia a miera nezamestnanosti klesla o 0,2 percentného bodu na desať percent.³⁵

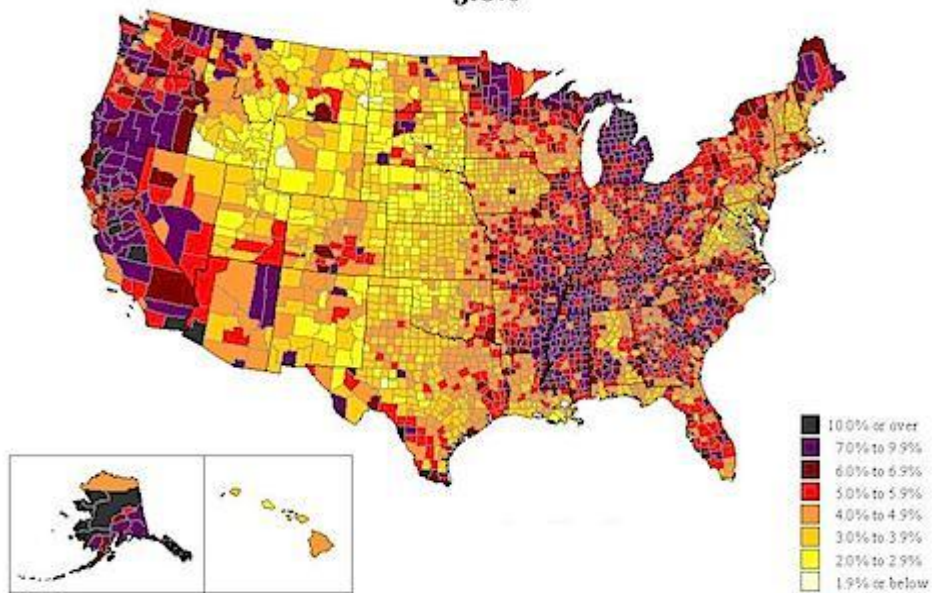
Vo februári 2010 sa miera nezamestnanosti udržala na hranici 9,7 percent, keď zamestnávateľia prepustili menej ľudí než sa pôvodne očakávalo. Ekonomovia pôvodne očakávali rast nezamestnanosti na 9,8 percent. Podľa analytikov by najnovšie čísla mohli znamenať, že pracovný trh sa pomaly zotavuje. Ministerstvo práce ďalej oznámilo, že zamestnávateľia zrušili mimo sektora poľnohospodárstva 36 000 pracovných miest, zatiaľ čo ekonomovia predpokladali, že to bude až 50 000.³⁶



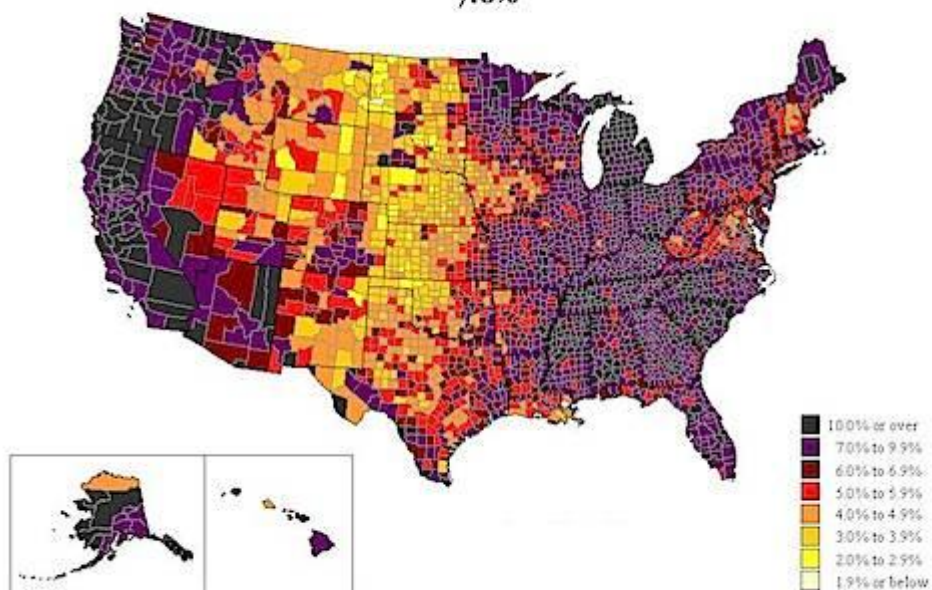
³⁵ ČTK. Nezamestnanosť v USA nad 10-percentnou hranicou. *Etrend* [online]. 6.11.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.etrend.sk/svet/nezamestnanost-v-usa-nad-10-percentnou-hranicou.html>>.

³⁶ TASR. Nezamestnanosť v USA sa udržala na 9,7 percentách. *Dnes* [online]. 5.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://dnes.atlas.sk/ekonomika/632853/nezamestnanost-v-usa-sa-udrzala-na-97-percentach>>.

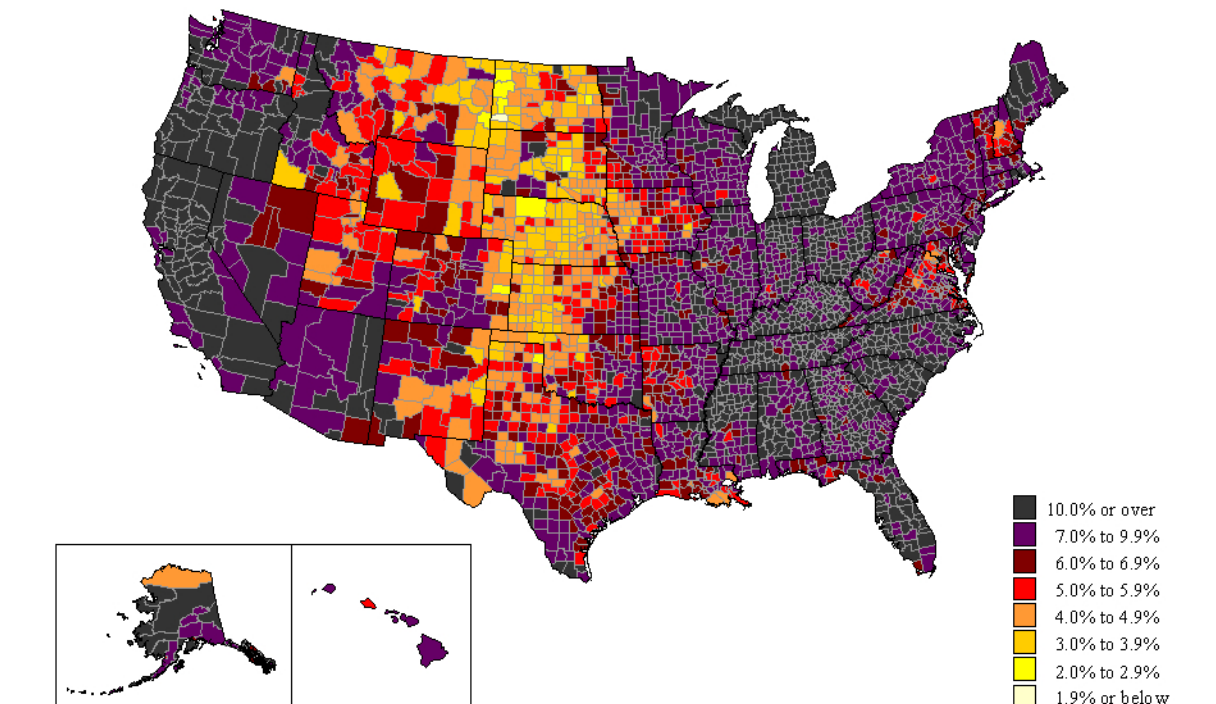
Unemployment Rates by County
July 2008
5.0%



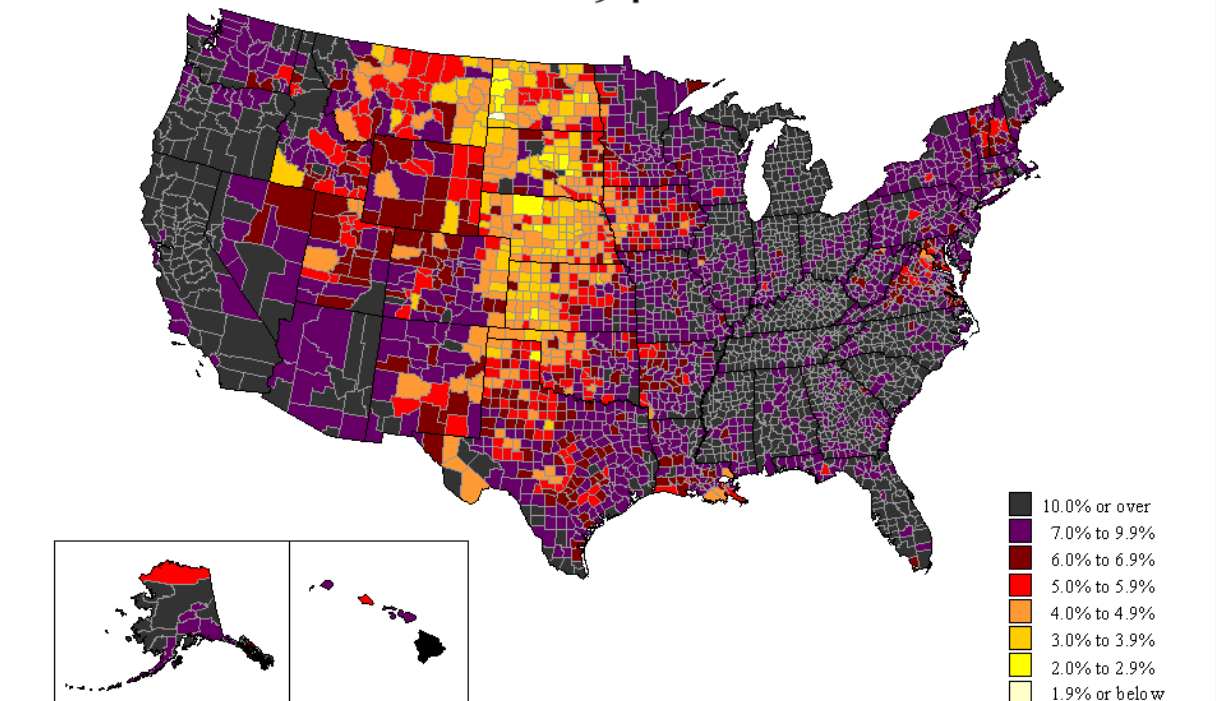
Unemployment Rates by County
June 2009
7.6%



**Unemployment Rates by County
October 2009
8.8%**



**Unemployment Rates by County
January 2010
9.4%**



3.8 Obrázky miery (postupné zvyšovanie) nezamestnanosti v USA, vybrané roky

Zdroj: http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=sk&langpair=en%7Csk&u=http://www.thedigeratlife.com/blog/us-unemployment-rates-map-history-of-recession/&rurl=translate.google.sk&usg=ALkJrhj-l8VHJBu_fGZGjM8MdrCPSxXQWQ

3.6 Dôsledky finančnej krízy a záchranné balíčky vo vybraných krajinách

3.6.1 USA

Spojené štáty americké trpia najzávažnejšími dôsledkami súčasnej krízy. Jej dôsledky nastali 7. septembra 2008, kedy musela americká vláda pomôcť hypotekárnym bankám Fannie Mae a Freddie Mac. Týmto inštitúciám bol poskytnutý záchranný balíček, ktorý bol jedným z najväčších finančných balíčkov v histórii USA. 15. septembra banka Lehman Brothers požiadala o ochranu pred veriteľmi a bola prvou veľkou bankou, ktorá od začiatku úverovej krízy zbankrotovala. V ten istý deň súhlasila banka Merrill Lynch s odkúpením zo strany Bank of America za 50 mld USD.

Ďalšou zdrvivujúcou správou pre finančný sektor boli problémy jednej z najväčších svetových a zároveň najväčšej americkej poisťovne AIG (American International Group). 16. septembra musel Federal Reserve poskytnúť záchranný balík v hodnote 85 mld USD pre AIG aby sa predišlo jej bankrotu. Táto pôžička bola kompenzovaná 80 percentným verejným podielom vo firme a získaním manažérskych právomocí. FED musel poskytnúť AIG ďalšiu pôžičku, tentokrát v hodnote 37,8 mld USD. 21. septembra boli investičné banky Goldman Sachs a Morgan Stanley zmenená na bankové holdingové spoločnosti, teda na obchodné banky podliehajúce dohľadu. 25. septembra došlo k bankrotu Washington Mutual, čo bola hypotekárna banka s pôvodnou hodnotou aktív vo výške 307 mld. USD. Bola odkúpená konkurentom JP Morgan Chase za 1,9 mld USD. 29. septembra bola Wachovia, štvrtá najväčšia banka USA, odkúpená konkurentom Citigroup.

Krachy veľkých amerických bánk, či ich prevzatie štátom ochromilo celé Spojené štáty. Ako odpoveď na kritický vývoj na finančných trhoch, USA zostavilo záchranný balíček tzv. bail out. Balíček predložili minister financií Henry Paulson (bývalý šéf investičnej banky Goldman Sachs) a šéf americkej centrálnej banky Ben Bernanke.

Plán v hodnote 700 mld USD bol zameraný na obnovenie likvidity na finančných trhoch a oživenie kolabujúcej ekonomiky prostredníctvom investície, ktorou má vláda vykúpiť toxické cenné papiere spojené s hypotékami a ďalšie problémové aktíva od finančných spoločností. Plán predpokladal založenie vládneho fondu, ktorý mal od finančných inštitúcií a investorov odkupovať problémové úvery a pôžičky a chrániť ich tak pred možným krachom.

Prvý pokus o schválenie záchranného balíčka zlyhal 29. septembra, keď ho odmietli prijať najmä republikáni prezidenta G. Busha v Snemovni reprezentantov. Začal sa maratón rokovaní v oboch komorách amerického parlamentu a 1. októbra sa za schválenie doplneného plánu hlasovalo na úrovni senátu, ktorý ho prijal drvivou väčšinou. 4. októbra plán hlasovaním schválila i Snemovňa reprezentantov.

3.6.2 Veľká Británia

Hypotekárnou krízou boli silno postihnuté aj banky vo Veľkej Británii. Prvou významnou bankou, ktorá nebola schopná uhrádzať svoje záväzky, bola banka Northern Rock. Northern Rock bola piatym najväčším poskytovateľom hypotekárnych úverov v krajine. Banka sa v súvislosti s angažovanosťou v rizikových hypotekárnych obchodoch dostala do vážnych finančných problémov a požiadala o finančnú výpomoc britskú centrálnu banku. Výpomoc, ktorej objem dosiahol 4,4 mld libier, autorizoval britský minister financií Alistair Darling, ktorý povedal, že *„cieľom je uržať dôveru v stabilitu bristského bankového systému.“*³⁷

Napriek mnohým ubezpečeniam klientov, že ich vklady sú v bezpečí a nič im nehrozí, banka musela čeliť prvému runu, ku ktorému došlo po viac ako sto rokoch. Objem vybraných vkladov sa blížil k 6 mld libier. Akcie banky klesli až o 26 % a zosilneli o 10 % až v okamihu, keď sa za vklady v Northern Rock zaručila britská vláda. Už 17. septembra 2007 však akcie banky opäť poklesli o ďalších 31 %. V polovici novembra stratili akcie Northern Rock v jedinom dni ďalších 37 % a ministerstvo financií zvýšilo tlak na prevzatie banky silným súkromným investorom. Ponuky investičných spoločností Virgin Group a Olivant Advisers však boli hlboko pod trhovou kapitalizáciou 560 mil libier. Banka tieto ponuky odmietla a následne bola zoštátnená.

18. septembra 2008 Lloyds TSB Group odkúpila najväčšiu hypotekárnu banku HBOS za 12,2 mld libier. Stalo sa tak po tom, čo za obdobie kratšie ako jeden týždeň HBOS stratilo viac ako polovicu trhovej hodnoty.

29. septembra došlo k znárodneniu ďalšej banky, tentokrát išlo o hypotekárnu banku Bradford & Bingley. Aby vláda ochránila bankový sektor, schválila balík vo výške 50 mld libier na podporu ôsmich najväčších bánk a stavebných spoločností, ktorý bol kompenzovaný získaním podielov vlády v týchto inštitúciách. Vláda taktiež schválila aj

³⁷ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s.

balík vo výške 37 mld libier, z peňazí daňových poplatníkov, určený škótskym bankám Royal Bank of Scotland Group, HBOS a Lloyds TSB.

3.6.3 Island

Island je jednou z krajín, ktorú finančná kríza postihla najviac. Problémom bankového systému na Islande je, že silno závisí od medzibankového trhu. V období zahraničnej expanzie sa najväčšie islandské banky extrémne zadĺžili. Zadĺženosť bola hlavným dôvodom, prečo na finančnom trhu takmer vôbec nedokázali získať žiadny úver. Okrem toho obavy z nesplácania úverov spôsobili, že ratingové agentúry Islandu znížili ratingy. Následkom toho sa úvery pre Island stali drahšími ako v minulosti.

Islandské banky vlastnili aj vklady od obyvateľov z okolitých štátov. Jednalo sa predovšetkým o klientov z Veľkej Británie a Švédska. Okrem niekoľkých tisícok britských vkladov mali banky vklady aj od 82 britských samospráv. V úsilí chrániť vklady britských občanov a úradov, Londýn použil citlivý protiteroristický zákon a zmrazil britské aktíva druhej najväčšej banke Landsbanke.

Najväčšie tri banky (Kaupthing, Landsbanke, Glitnir) doplatili na zamrznuté medzibankové trhy a na jeseň v roku 2008 museli byť zoštátnené. Premenu bankového sektora na Islande dokončilo zoštátnenie poslednej významnej banky Straumur – Burdaras na začiatku marca 2009.

Okrem bánk na krízu doplatila aj islandská mena. Oslabenie islandskej koruny zvýšilo riziko nesplatenia úverov a riziko vyplývajúce zo samotného modelu fungovania islandských bánk. Islandská vláda musela zachraňovať krízou zmietané banky. Financie na to však nestačili a dlh krajiny sa vyšplhal do výšin. Islandu bola poskytnutá pôžička v hodnote 20 miliárd EUR. Na čele tejto pôžičky stál Medzinárodný Menový Fond, ale prispeli doň aj škandinávске krajiny, Rusko, Poľsko a Faerské ostrovy. Pôžička ruskej vlády dosahovala výšku 4 miliárd EUR.

Islandská vláda sa rozhodla ako záchranu pred štátnym bankrotom využiť Európsku úniu. Koncom februára 2010 Európska komisia odporučila, aby sa začalo rokovanie o vstupe Islandu do únie. Členom euroskupiny by sa tak mal stať do dvoch rokov.

Analytici odhadujú, že zosypaná islandská ekonomika neohrozí zvyšok únie. Počet obyvateľov Islandu je 320 tisíc. V roku 2008 dosiahol ročný hrubý domáci produkt Islandu približne 10,2 miliardy EUR. Zodpovedá to približne 0,06 percentám populácie Európskej

únie a zhruba 0,08 percenta HDP 27 krajín Európskej únie.³⁸ V pomere k hrubému domácomu produktu patrí Island medzi desiatku najzadlženejších krajín sveta s verejným dlhom prevyšujúcim 100 percent ročného hrubého domáceho produktu.

Je na tom však lepšie ako Grécko, ktorého výška verejného dlhu sa vyšplhala neporovnateľne vyššie.

3.6.4 Rusko

Ruská ekonomika nepretržite rástla od roku 1999. Avšak po desiatich rokoch rýchleho ekonomického rastu sa aj v Rusku prejavili dôsledky vplyvu globálnej ekonomickej krízy a to aj napriek tomu, že Rusko disponovalo tretími najväčšími menovými rezervami na svete. Môže za to rastúci virtuálny fondový trh, ktorý vznikol v USA a na ktorom boli akcie podnikov vysoko nadhodnotené. Keď padol tento trh v USA, prejavilo sa to aj na trhu v Rusku. Okrem toho aj zahraničná aktivita ruských bánk spôsobila, že sa kríza začala rozširovať aj do ekonomiky. Rusko nepočítalo s tým, že ho kríza nejako silno zasiahne. Krajina je však silne závislá od jednej komodity – ropy. Cena ropy v dôsledku krízy začala prudko klesať, čo spôsobilo, že aj príjmy do štátneho rozpočtu Ruskej Federácie sa zmenšujú rýchlejším tempom. V roku 2008 ropa poklesla z rekordných hodnôt v júli, kedy bola cena ropy okolo 145 dolárov za barel, na 40 dolárov v decembri. Ministerstvo financií pritom odhadovalo hodnotu 70 dolárov za barel ako prah, kedy sa štátny rozpočet dostane do schodku. Znamenalo to teda, že Rusko musí použiť svoje zásoby z Rezervného fondu.

Ruská Federácia sa podobne ako aj ostatné štáty rozhodla zachrániť najskôr bankový sektor. V októbri 2008 štát prostredníctvom štátnych bánk nalial do systému 50 miliárd dolárov v snahe zabrániť jeho pádu. Ministerstvo ekonomického rozvoja zostavilo zoznam podnikov, ktorým má byť poskytnutá pomoc v prípade problémov. Jednalo sa predovšetkým o energetické, oceliarske, ale aj automobilové podniky. Na túto podporu bolo vyčlenených 200 miliárd rubľov, čo je asi 65 miliárd dolárov.

³⁸ Krízou strápený Island prichýli Európska únia. *Aktuálne* [online]. 26.2.2010, 1, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.sk/ekonomika/ekonomika-v-eu/clanek.phtml?id=1202810>>.

Koncom roka 2008 vydala Svetová banka správu (World Bank, 2008), v ktorej identifikovala „štyri hlavné šoky,“ ktorými globálna kríza v roku 2008 zasiahla ruskú ekonomiku a tak prispela k „ochladeniu“ jej rastu:³⁹

- prehĺbenie globálnej krízy zapríčinilo zastavenie, a neskôr obrat v smere kapitálových tokov, čiže dochádza k odlivu kapitálu z Ruskej Federácie;
- úverová kríza zasiahla ruský bankový sektor, ktorý už i tak čelil problémom s likviditou v súvislosti so splatnosťou zahraničných krátkodobých záväzkov;
- prudký pád cien ropy na svetových trhoch ohrozil prebytky ruského rozpočtu i platobnej bilancie, ale i bohaté zásoby devízových rezerv;
- ruský akciový trh zaznamenal výrazný prepád, odrážajúc globálnu stratu dôvery, ale i pád cien ropy (ktorá stratila dve tretiny svojej hodnoty za menej než 5 mesiacov).

Jedným z dôsledkov krízy je aj rýchlo klesajúca úroveň obyvateľstva Ruska a zvyšujúce sa náklady na život, ktoré spôsobujú protesty verejnosti. Stabilite neprispieva ani prudký nárast nezamestnanosti. Rusko však s krízou bojuje a chce z nej vyťažiť silnejšiu pozíciu a vplyv vo svete. USA obviňuje zo súčasnej krízy a chce tým dosiahnuť svoj cieľ, aby sa Moskva stala svetovým finančným centrom.

3.6.5 Negatíva záchranných balíčkov

Záchranné balíky sa dostali do povedomia ľudí ako súbory všetkých opatrení, ktoré vlády po celom svete prijímajú na zmiernenie dopadov finančnej a ekonomickej krízy. Odlišujú sa od seba obsahom a aj sumou peňažných prostriedkov, ktorú sú vlády a politici ochotní vynaložiť na to, aby pomohli ekonomikám, ale aj konkrétnym cieľovým skupinám. Mnohí preto chápu tieto balíčky ako pozitívum, ktoré im môže len pomôcť. Názory ekonómov sa však pri pohľade na záchranné balíčky líšia. Podľa niektorých sú balíčky dvojsečnou zbraňou. Dôvod vidia v nastavení balíkov. Pomocou záchranných balíkov sa teda poskytuje pomocná ruka vybraným skupinám podnikov. Vlády preberajú kontrolu nad finančnými inštitúciami a poskytujú miliardové pôžičky neefektívnym automobilkám. Tým sa snažia pomôcť aj ďalšími spôsobmi, napr. dotáciou pri kúpe nových automobilov.

³⁹ WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

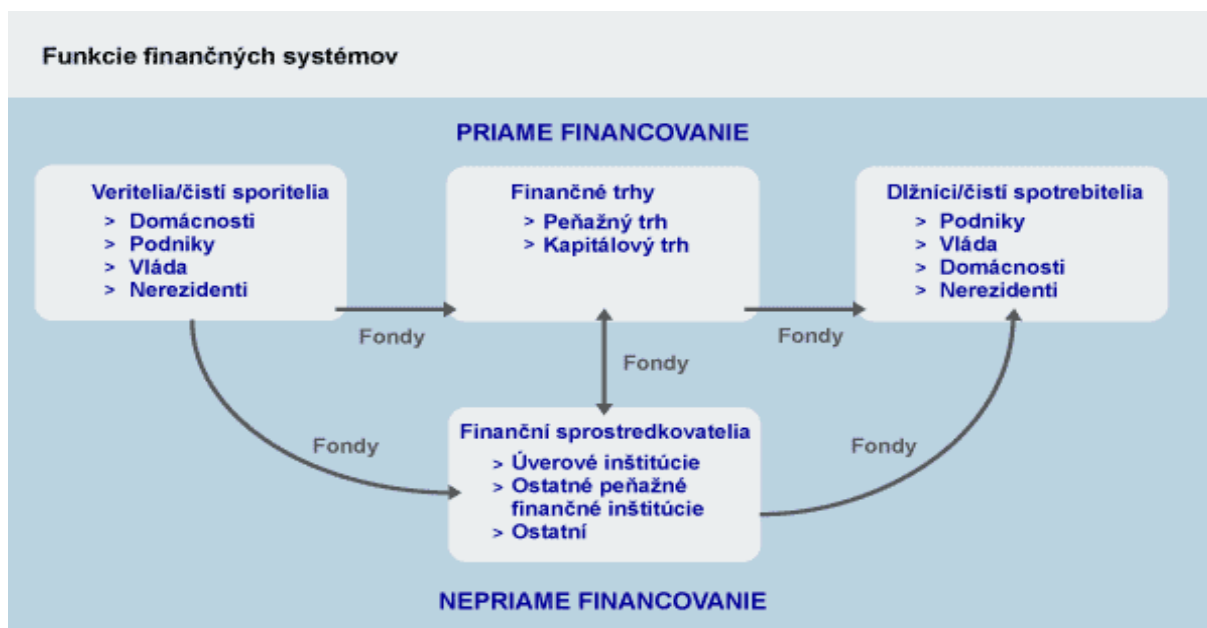
Odborníci upozorňujú na to, že takáto pomoc je len zdanlivá a môže pomôcť k zmierneniu prejavov, ale nerieši príčiny krízy. Nadľahčene by sa dalo povedať, že málokto sa bude sťažovať, ak mu ostatní daňoví poplatníci prispejú na nové auto. V prípade šrotovného dochádza k tomu, že vlastníci starých áut sú motivovaní dať ničiť svoje staré (často aj funkčné) auto a kúpiť si nové. Jedná sa však o vynútené nákupy z úspor alebo z úverov na úkor iných nákupov alebo budúcich úspor. Majitelia starých áut mohli zo svojimi financiami naložiť inak, podľa vlastného uváženia, a to aj vo vzťahu k budúcnosti. Ich zvýšený dopyt po autách je resp. bude kompenzovaný zníženým dopytom v iných segmentoch ekonomiky. S dotáciou sú navyše spojené aj dodatočné náklady.

Kritici nákladných opatrení v rámci záchranných balíkov poukazujú na to, že ich financovanie bude v nasledujúcich rokoch predstavovať vysokú záťaž pre štátnu pokladnicu. Takéto nákladné balíky na ozdravenie hospodárstva pripravili niektoré ekonomicky vyspelé krajiny a účty za ne bude splácať viacero budúcich generácií. V dôsledku toho sa zvýši štátny dlh a zvýšenie štátneho dlhu znamená vyššie náklady na jeho splácanie v neskorších rokoch. Tieto náklady tak budú vytláčať iné výdavky napr. na školstvo, zdravotníctvo alebo na dôchodkové dávky. Dnešní politici by si mali uvedomiť, že rozhodujú o astronomických pôžičkách, a tieto pôžičky môžu v konečnom dôsledku zväzovať ruky ich nasledovníkom, ktorí sa budú musieť v budúcnosti vysporiadať s vysokým dlhom. Taktiež sa môže stať, že tieto záchranné balíky budú ľudia v budúcnosti považovať za minútie obrovských súm peňazí s minimálnym efektom a nie za formu pomoci ekonomike.

4 Regulácia a dohľad na finančnom trhu

Finančná stabilita hrá zásadnú úlohu vo finančnom systéme a v hospodárstve ako celku, čoho dôkazom je aj prebiehajúca finančná kríza. Stále väčší význam nadobúda aj globálna finančná stabilita, ktorá súvisí s rastúcim počtom finančných inštitúcií vo viacerých krajinách a kontinentoch.

4.1 Finančný systém



4.1 Obrázok: Funkcie finančných systémov

Zdroj: <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.sk.html>

Finančný systém sa skladá z:⁴⁰

- o finančných trhov (kapitola 4.2),
- o finančných sprostredkovateľov ako sú banky a poisťovne. Tieto nepriamo združujú veriteľov a dlžníkov. Dlžníci však môžu finančné prostriedky získať aj priamo na finančných trhoch vydávaním cenných papierov ako sú akcie a dlhopisy;
- o finančnej infraštruktúry, ktorá umožňuje prevod platieb ako aj obchodovanie, zúčtovanie a vyrovnanie obchodov cennými papiermi.

Aby sa zabezpečila ochrana finančného systému a finančnej stability, je dôležité rozoznať všetky zdroje rizík a možné slabé miesta a informovať o týchto rizikách všetky finančné inštitúcie ako aj orgány dohľadu. Medzi typické riziká patria napr.: ťažkosti so splácaním

⁴⁰ Finančná stabilita. *Európska centrálna banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.sk.html>>.

úverov, ktoré majú podniky (v dôsledku klesajúceho odbytu), domácnosti, ktoré majú problém so splácaním hypoték (v dôsledku nezamestnanosti), klesanie, alebo prudká zmena ceny aktív, ako sú cenné papiere, pozemky a iné, ktoré následne vytvárajú neistotu na finančných trhoch, v dôsledku čoho investori strácajú peniaze. Taktiež môžu banky uskutočňovať rozsiahle investície, napr. na trhoch s akciami alebo dlhopismi a v dôsledku poklesu cien na týchto trhoch sa môžu stať zraniteľnými.

4.1.1 Obranné línie

Vo finančnej kríze tvoria prvú obrannú líniu predovšetkým banky, poisťovne a iné finančné inštitúcie. Ich primárnou úlohou je zachovať si svoju funkčnosť a platobnú schopnosť a naďalej overovať úverovú bonitu dlžníkov a riadiť tak riziká, ktorým sa vystavujú.

Druhá obranná línia je tvorená opatreniami orgánov štátnej správy, ktoré majú za cieľ zabrániť finančnej kríze, resp. minimalizovať jej rozsah. Medzi tieto opatrenia patria:

1. opatrenia týkajúce sa obozretného podnikania, ktoré sú finančné inštitúcie povinné dodržiavať v záujme účinného riadenia rizík a bezpečnosti vkladov svojich klientov a ktoré ich zaväzujú zverejňovať informácie s cieľom podporovať disciplínu na trhu,
2. dohľad nad obozretným podnikaním, ktorý zaisťuje, aby finančné inštitúcie tieto opatrenia dodržiavali,
3. monitorovanie a hodnotenie finančnej stability, ktorých účelom je určiť zraniteľné miesta finančného systému ako celku a riziká, ktorým je vystavený.

Ak sa finančné inštitúcie aj napriek týmto opatreniam dostanú do ťažkostí, môže byť potrebná intervencia orgánov štátnej správy.⁴¹

4.2 Finančný trh

Finančný trh môžeme definovať ako *systém vzťahov, nástrojov, subjektov a inštitúcií, umožňujúcich zhromažďovanie, sústredovanie, rozdeľovanie a rozmiestňovanie dočasne voľných peňažných prostriedkov na základe ponuky a dopytu*.⁴²

⁴¹ Finančná stabilita. *Európska centrálna banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.sk.html>>.

⁴² BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; MARKOVÁ, Hana; KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

Finančný trh umožňuje prerozdelenie dostupných peňažných prostriedkov na dobrovoľnom, zmluvnom princípe.

Finančný trh plní nasledujúce základné funkcie:⁴³

1. sústreďovanie (akumulácia, agregácia) dočasne voľných peňažných zdrojov; finančný trh v tejto funkcii umožňuje koncentráciu väčších balíkov disponibilných prostriedkov,
2. rozmiestňovanie (alokácia) peňažných prostriedkov tam, kde je ich využitie najefektívnejšie; finančný trh v tejto funkcii umožňuje pružné prelievanie kapitálu z odvetvia do odvetvia, z jedného teritória do druhého,
3. zapojovanie (mobilizácia) voľných zdrojov do ekonomického procesu; finančný trh v tejto funkcii umožňuje premenu úspor na investície.

Na finančnom trhu vystupujú dve hlavné finančné skupiny účastníkov, na jednej strane sú to subjekty, ktoré pociťujú relatívny prebytok peňažných prostriedkov a sú ochotné poskytnúť tieto peňažné prostriedky dočasne iným. Na druhej strane sú to subjekty, ktoré pociťujú relatívny nedostatok peňažných prostriedkov, potrebujú si peňažné prostriedky dočasne obstaráť a sú ochotné za to zaplatiť zodpovedajúcu cenu.

Prvú skupinu môžeme nazvať veriteľmi. Z ich hľadiska by mala investícia na finančnom trhu spĺňať tri základné požiadavky:

1. čo najvyššia rentabilita (výnosnosť),
2. čo najväčšia likvidita (rýchlosť premeny investície späť na disponibilné peňažné prostriedky),
3. čo najmenšie riziko (rozumejú sa straty výnosu alebo i substančné hodnoty investície).

Druhú skupinu môžeme nazvať dlžníkmi. Pre túto skupinu je dôležité aby peňažné prostriedky získane na finančnom trhu spĺňali aspoň dve základné požiadavky:⁴⁴

1. čo najmenšie náklady (cena obstarania peňažných prostriedkov a vyplácaný výnos z nich) a
2. čo najdlhšia doba návratnosti (tj. splatnosti dočasne získaných peňažných prostriedkov).

⁴³ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; MARKOVÁ, Hana; KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

⁴⁴ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; MARKOVÁ, Hana; KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

Podľa charakteru obchodovaných inštrumentov a podľa časového horizontu ich životnosti môžeme finančný trh rozdeliť na dve základné časti – trh peňažný a trh kapitálový.

Peňažný trh je trhom krátkodobých peňazí, kam zaraďujeme inštrumenty so splatnosťou vyjadrenou rádovo v dňoch až mesiacoch, najdlhšie však do jedného roku. Peňažný trh umožňuje ekonomickému subjektovi riadiť svoju likviditu. Poskytuje podnikom prevádzkový kapitál a štátu a iným verejnoprávnym korporáciám krátkodobé pôžičky preklenujúce časový nesúlad medzi príjmami a výdajmi verejných rozpočtov. Za typické nástroje peňažného trhu sú považované krátkodobé cenné papiere, pôžičky, úvery a vklady, ktoré sú splatné do jedného roku, napr. zmenky, pokladničné poukážky, krátkodobé bankové vklady atď.

Kapitálový trh je naopak trhom dlhodobých peňazí, kam zaraďujeme inštrumenty so splatnosťou vyjadrenou rádovo v jednotkách a desiatkách rokov, v každom prípade však dlhšiou ako jeden rok. Peňažné prostriedky získané na kapitálovom trhu sú určené pre financovanie dlhodobých investícií zo strany podnikov, vlád aj domácností. Za typické nástroje kapitálového trhu sú považované dlhodobé dlžnícke cenné papiere (dlhopisy), bankové a konzorciálne úvery, hypotekárne úvery a hypotekárne zástavné listy. Veľmi dôležitým nástrojom kapitálového trhu sú tiež majetkové cenné papiere (akcie, podielové listy).⁴⁵

4.3 Regulácia a dohľad

Finančný trh je miesto, kde sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych ekonomických subjektov a dopyt rôznych ekonomických subjektov po týchto prostriedkoch. Aby tento trh mohol fungovať, musí spĺňať základné podmienky. Jednou z týchto podmienok je existencia základných noriem, ktoré bránia „nekalým praktikám“ na finančnom trhu. Všeobecne stanovenie pravidiel správania nazývame **regulácia**. Druhou podmienkou je dodržiavanie stanovených noriem a stanovenie sankcií za ich nedodržanie. Existuje preto kontrola, **dohľad** nad tým, ako sú tieto normy a pravidlá dodržiavané.

Finančný trh je náchylný na problémy a krachy finančných inštitúcií. Regulácia a dohľad nad finančnými inštitúciami sa snaží obmedziť tieto problémy a krachy.

⁴⁵ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; MARKOVÁ, Hana; KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

4.3.1 Podstata regulácie a dohľadu bánk

Reguláciu bánk chápeme ako stanovenie a realizáciu určitých podmienok a rozsahu činnosti bánk v ekonomike.

Dohľadom rozumieme kontrolu bánk pri dodržiavaní pravidiel ich činnosti so stanovením postihov a sankcií v prípade ich nedodržovania.

Reguláciu existencie a podmienok činnosti bankových inštitúcií vykonávajú centrálné banky alebo centrálné banky spoločne s inštitúciami k tomu poverenými podľa špecifických podmienok v rôznych krajinách.

Dohľad nad bankovým sektorom vykonávajú nielen centrálné banky a ďalšie poverené inštitúcie, ale aj externé auditorské firmy a orgány interného auditu bánk. Externé auditorské firmy overujú predovšetkým účtovné systémy bánk a ošetrovanie bankových rizík. Úzko spolupracujú s inštitúciami bankového dohľadu a oznamujú im skutočnosti negatívne ovplyvňujúce bankový systém.⁴⁶

Podľa Revendu pod pojmom „*banková regulácia rozumieme koncipovanie a presadzovanie podmienok, pravidiel a rámcov činností bankových inštitúcií v danej ekonomike; dohľad bánk predstavuje kontrolu dodržiavania pravidiel činnosti, vrátane prípadného vyvodzovania sankcií pri neplnení pravidiel.*“⁴⁷

4.3.2 Podstata regulácie, dohľadu a ochrany spotrebiteľa

Úloha regulácie, dohľadu a ochrany spotrebiteľa na finančnom trhu je nasledujúca:⁴⁸

- regulácia (regulation) je právne obmedzenie aktivít regulovaných subjektov zamerané na ochranu (stabilitu) regulovaného subjektu; takto sa nepriamo chráni drobný klient pred stratou v prípade krachu finančnej inštitúcie; toto obmedzenie je vynucované štátnymi orgánmi prostredníctvom dohľadu (supervision),
- ochrana spotrebiteľa (consumer protection) je právne obmedzenie aktivít subjektov (regulovaných aj neregulovaných) zamerané na priamu ochranu drobného klienta; týmto sa chráni drobný klient v prípade jednotlivých transakcií s finančnou

⁴⁶ PÁNEK, Dalibor. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.

⁴⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha : Management Press, 1999. 741 s. ISBN: 80-85943-89-1.

⁴⁸ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.

inštitúciou; toto obmedzenie je vynucované štátnymi orgánmi prostredníctvom úradu ochrany spotrebiteľa.

Úlohou regulácie, dohľadu a ochrany spotrebiteľa je chrániť drobných klientov finančných inštitúcií, ako sú drobní vkladatelia, drobní investori a drobní poistenci. Naopak, veľkých klientov (domácnosti, podniky) nie je potrebné chrániť, pretože sa chránia sami. Na rozdiel od drobných jednotlivcov majú prístup k dôverným informáciám priamo od vedenia finančných inštitúcií. Napríklad pred krachom banky veľkí klienti sťahujú peniaze z účtu v takejto banke ako prví, a to na základe dôverných informácií poskytnutých vedením krachujúcej banky.⁴⁹

Regulácia a dohľad nad finančným trhom existujú v každej krajine s trhovou ekonomikou, ich usporiadanie však nie je jednotné.

4.3.3 Spôsoby bankového dohľadu

Dohľad bánk smerujúci k dodržiavaniu stanovených pravidiel ich činnosti zohráva dôležitú úlohu aj v oblastiach rozhodovania o poskytnutí pomoci centrálnej banky obchodným bankám alebo v oblastiach problematiky poistenia vkladov.

V podstate rozlišujeme:⁵⁰

- dohľad na diaľku (off-site examinations), využívajúci informácie bánk poskytované prostredníctvom stanovených výkazov, výhodou tohto systému sú nízke náklady, nevýhodou je určitá neaktuálnosť informácií a možnosť neúplných informácií;
- dohľad na mieste (on-site examinations), je využívaný pre aktuálne a detailné informácie o bankách, predovšetkým pri zistených problémoch banky, dohľad vykazuje vyššie náklady a kladie nároky na odbornosť dohliadajúcich pracovníkov.

Revenda rozširuje dohľad na diaľku a dohľad na mieste ešte o povoločovú činnosť. Povoločová činnosť je preventívna činnosť, ktorá má zabezpečiť, aby na bankovom trhu začali pôsobiť len podnikatelia, ktorí vytvárajú predpoklad, že budú schopní bankové činnosti vykonávať úspešne.⁵¹

⁴⁹ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.

⁵⁰ PÁNEK, Dalibor. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.

⁵¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha : Management Press, 1999. 741 s. ISBN: 80-85943-89-1.

4.3.4 Ciele bankového dohľadu

Bankový dohľad je jednou z mikroekonomických funkcií centrálnej banky, zaradujeme ho však do makroekonomickej oblasti ekonomického rozvoja. Vykonávanie menovej politiky centrálnou bankou nie je možné bez dohľadu nad bankami – inštitúciami, ktoré emitujú podstanú časť bezhotovostných peňazí do ekonomiky.

K všeobecným cieľom bankového dohľadu patrí:⁵²

- efektívne vykonávanie menovej politiky vzhľadom k emisnej činnosti obchodných bánk;
- bezpečnosť a spoľahlivosť bankového systému, obmedzenie jeho závažných porúch;
- efektívne fungovanie bankového systému ako predpokladu fungovania celej ekonomiky;
- získavanie žiadúcich informácií o bankovom sektore pre vkladateľov, akcionárov, dlžníkov atď.;
- ochrana investorov do bánk, predovšetkým vkladateľov, spojené s povinnosťou poistenia vkladov bankami;
- dôveryhodnosť bankového systému v súvislosti s nekalými praktikami.

4.3.5 Inštitucionálne usporiadanie dohľadu⁵³

Všeobecne existuje niekoľko možností začlenenia orgánov dohľadu (nad bankami, obchodníkmi s cennými papiermi, nad poisťovňami atď.):

- v rámci ministerstva financií,
- v samostatnej inštitúcii mimo centrálnu banku; táto inštitúcia býva podriadená ministerstvu financií,
- v centrálnej banke.

Vo väčšine krajín existuje nejednotný dohľad, pri ktorom sa vykonávanie dohľadu delí medzi ministerstvo financií, centrálnu banku a rôzne iné orgány. Napríklad jedna inštitúcia dohliada na banky, iná na obchodníkov s cennými papiermi, ďalšia na poisťovne atď. Je to dôsledok rozdielného historického vývoja a tradícií v jednotlivých krajinách. Iba v niekoľkých krajinách vznikol jednotný (integrovaný) dohľad, ktorý zahŕňa dohľad nad

⁵² PÁNEK, Dalibor. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.

⁵³ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.

všetkými finančnými inštitúciami. V Európe s jediným regulátorom začali vo Veľkej Británii. Jednotný dohľad ma teraz napr. Rakúsko a Maďarsko. Pod centrálnu banku sa začleňuje málokto, v súčasnosti je to Česká republika, Slovensko, Írsko a z mimoeurópskych krajín je to napr. Bahrajn a Singapur.

Pokiaľ ide o samotný bankový dohľad, približne v polovici krajín sveta je bankový dohľad súčasťou centrálnej banky. V druhej polovici je mimo centrálnu banku a jedná sa o samostatný dohľad, či o dohľad v rámci špeciálnej inštitúcie dohliadajúcej nielen na banky.

V niektorých krajinách nie je bankový dohľad v rámci centrálnej banky jedinou inštitúciou zodpovednou za dohľad úverových či vkladových inštitúcií. Napríklad v USA na vkladové inštitúcie dohliada Federálny rezervný systém (FED), Úrad dohľadu nad menou a Federálna spoločnosť poistenia vkladov. Navyše jednotlivé americké štáty majú vlastné ográny dohľadu. Všeobecne totiž platí, čím viac inštitúcií dohľadu a čím viac sa ich funkcie prekrývajú, tým vyššia je ochrana drobného klienta. Systém nejednotného dohľadu nie je toľko povolený politickým tlakom. Jediný dohľad je ale omnoho lacnejší.

4.3.6 Rozpor regulácie a dohľadu s menovou politikou

Pre oddelenie bankového dohľadu od centrálnej banky hovorí skutočnosť, že konečný cieľ menovej politiky je v protiklade s cieľom regulácie a dohľadu. Predpokladom dosiahnutia konečného cieľu menovej politiky (inflácia na úrovni asi 2 %) je masívny nárast peňažnej zásoby (7 - 9 % ročne). Toho možno dosiahnuť rastom objemu úverov na tej istej úrovni. Takýto rast objemu úverov musí byť, a v praxi aj je, zákonite spojený s prelamaním minimálnych požiadaviek na dôveryhodnosť dlžníkov. Inými slovami, úvery sa dnes poskytujú dlžníkom, ktorí by na úver pred 2 rokmi nedosiahli, lebo by vtedy nespĺňali kritéria. Za ďalšie dva roky úver obdržia aj klienti, ktorí na úver nedosiahnu dnes. Takéto poskytovanie úverov spôsobuje väčšie a väčšie problémy s ich splácaním.

V dnešnom svete má menová politika prioritu pred dohľadom. Ak by bol dohľad mimo centrálnu banku, potom by mohol tvrdšie zasahovať proti poskytovaniu zlých úverov bankami, čím by mohol ohroziť menovú politiku. Pokiaľ je dohľad v centrálnej banke, tá môže podriadiť dohľad záujmom menovej politiky. Avšak v mnohých krajinách najvyššou prioritou dohľadu v praxi je obhajoba národných záujmov danej krajiny.⁵⁴

⁵⁴ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.

4.4 Dohľad nad finančným trhom v Českej republike

V Českej republike je orgánom vykonávajúcim dohľad nad finančným trhom Česká národná banka podľa zákona č. 6/1993 SB., o České národní bance. ČNB teda dohliada na bankový sektor, kapitálový trh, poisťovníctvo, penzijné fondy, družstevné záložne, zmenárne a rovnako dohliada aj na inštitúcie v oblasti platobného styku. Stanovuje pravidlá, ktoré chránia stabilitu bankového sektora, kapitálového trhu, poisťovníctva a sektor penzijných fondov. Systematicky reguluje, dohliada a prípadne postihuje nedodržiavanie stanovených pravidiel.

Povinnosti a práva bankového dohľadu sú vymedzené v zákone o ČNB a v zákone o bankách, podľa ktorých ČNB: ⁵⁵

- vydáva bankové licencie,
- vydáva opatrenia a vyhlášky, ktoré definujú pravidlá obozretného podnikania bánk,
- monitoruje činnosť bánk, pobočiek zahraničných bánk a družstevných záložní,
- vykonáva kontrolu v bankách, vrátane pobočiek zahraničných bánk, a v družstevných záložniach,
- vydáva predchádzajúce súhlasy podľa zákona o bankách, napr. pri nadobúdaní podielu na banke, pri predaji podniku banky, zlúčení banky, zrušení banky či ukončení bankových aktivít,
- ukladá opatrenia k náprave a sankcie za zistené nedostatky v činnosti bánk,
- rozhoduje o zavedení nútenej správy a odňatí bankovej licencie.

Bankový dohľad však nemá právo zasahovať do obchodných rozhodnutí banky a do jej riadenia, ktoré je vo výlučnej kompetencii managementu banky, prípadne tiež dozornej rady. Bankový dohľad sa iba snaží prostredníctvom ním vydávaných pravidiel obozretného podnikania bánk, dôsledným monitoringom na diaľku aj na mieste a vhodnými nápravnými opatreniami usmerňovať činnosť bánk tak, aby nedochádzalo k aktivitám, ktoré by mohli poškodiť záujmy klientov bánk a stabilitu bankového systému ako celku. ⁵⁶

⁵⁵ Pravomoci bankovního dohledu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_institute/pravomoci_bd.html>.

⁵⁶ Pravomoci bankovního dohledu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_institute/pravomoci_bd.html>.

4.4.1 Súčasť systému regulácie a dohľadu bánk v ČR

Systém bankovej regulácie je v ČR založený na 4 pravidlách, ktoré sa týkajú oblastí, v ktorých je banková regulácia a dohľad vykonávaný a pravidiel, ktoré sú stanovené obchodným bankám. Jedná sa o:

- 1) reguláciu vstupu do bankovníctva,
- 2) stanovenie základných povinností bánk,
- 3) povinnosť poistenia vkladov,
- 4) veriteľ poslednej inštancie.

Vstup do bankovníctva

Vstúpiť do bankového sektoru a pôsobiť ako banka môže žiadajúci subjekt iba po získaní licencie od centrálnej banky (v ČR od ČNB) alebo inej inštitúcie poverenej centrálnou bankou.

Podmienky pre získanie tejto licencie existujú v podobe zákona. Pri posudzovaní žiadosti o vydanie licencie sa prihliada k potrebám bankového systému, čo v konečnom dôsledku znamená, že ani po splnení predpísaných podmienok nemusí byť banková licencia vydaná.

Podmienky pre získanie licencie sú:

- predloženie žiadosti – fyzická alebo právnická osoba musí preukázať bezúhonnosť, žiadosť musí obsahovať navrhované stanovy banky, stratégiu a hlavné činnosti. Dôležité sú aj spôsobilosti managementu ako aj bezpečnostné systémy banky;
- forma vlastníctva banky – zakladajú sa ako akciové spoločnosti vlastnené fyzickými alebo právnickou osobou (nie sú povoľované banky vo vlastníctve jednej osoby);
- minimálna výška základného kapitálu – v ČR je to v súčasnosti 500 mil. Kč, v krajinách EU je to 5. mil. Euro;
- spôsobilosť managementu banky – odborná spôsobilosť, prax, bezúhonnosť atď.;
- zámery činnosti banky – licencia môže obmedziť devízove operácie, hypotekárne úvery a pod.;
- technický, technologický a kontrolný systém banky – organizácia vnútorného kontrolného systému, technické a bezpečnostné predpoklady pôsobenia banky, ako napr. ochrana softwaru, trezory atď.

Základné povinnosti bánk

Banky po obdržaní licencie a začatí činností, musia dodržiavať všetky stanovené povinnosti. Ich kontrola je základom oblasti bankového dohľadu centrálnej banky alebo poverenej inštitúcie a nedodržanie týchto povinností môže v krajnom prípade viesť až k odobratiu licencie. Ďalšími základnými povinnosťami bánk sú kapitálová primeranosť, primeranosť likvidity, pravidlá úverovej angažovanosti, poskytovanie informácií, dodržovanie pravidiel pre ochranu banky pred poškodením nelegálnymi praktikami a udržiavanie povinných minimálnych rezerv na účte banky u centrálnej banky, ak sú stanovené.

Povinné poistenie vkladov

Vo vyspelých krajinách patrí poistenie vkladov k základným súčasťam bankovej regulácie a dohľadu. Dôvodom tejto povinnosti je ochrana peňažných úspor vkladateľov, ako prevažnej časti finančných zdrojov banky a dôležitej makroekonomickej veličiny. Poistenie vkladov čiastočne eliminuje riziko vkladateľov, ktorí vplyvom asymetrie informácií nemajú dostatočný prehľad o skutočnom riziku vložených prostriedkov. Z pohľadu makroekonomického poistenia vkladov zvyšuje dôveryhodnosť a bezpečnosť bankového systému a ekonomickú rovnováhu.

V Českej republike upravuje poistenie vkladov Zákon o bankách. Inštitúciou poistenia vkladov je Fond poistenia vkladov. Poistené sú neanonymné (identifikované) vklady a úroky v CZK aj cudzej mene, kredity na účtoch, vkladové listy a certifikáty. Poistené nie sú vklady bánk a finančných inštitúcií, vklady zdravotných poisťovní a štátnych fondov. Poistenie vkladov je obvykle limitované čiastkou vkladu (v ČR 25 000 Euro) a limitom náhrady, pri likvidácii banky väčšinou 90 % vkladu u neanonymných vkladov.

Veriteľ poslednej inštancie

Týmto pojmom rozumieme pomoc obchodným bankám pri ich finančných problémoch, poskytovanú centrálnou bankou alebo inštitúciou k tomu poverenou. Táto úverová pomoc sa využíva až keď sú vyčerpané ostatné možnosti bánk napr. úver od inej banky. Zmyslom tejto úverovej pomoci je udržanie stability a dôveryhodnosti bankového systému. Zamedzenie úpadku veľkej banky môže znamenať zníženie rizika ohrozenia ďalších bánk a celého bankového systému.

4.4.2 Národný protikrízový plán

Na podporu hospodárskeho rastu sa rozhodla na jeseň 2008 vláda Českej republiky prijať rozsiahle opatrenia, ktoré súviseli s negatívne sa meniacimi údajmi o výkonnosti

ekonomiky. Hlavným cieľom protikrízových opatrení je zabrániť prudkému rastu nezamestnanosti. Mnohé z nich boli zabudované v návrhu štátneho rozpočtu pre rok 2009. Vláda sa tak pripravila na pokles hospodárskeho rastu českej ekonomiky.

Jednotlivé opatrenia zahŕňali napríklad:

- zníženie sadzby poistného na nemocenské poistenie a štátnu politiku zamestnanosti,
- zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb,
- zvýšenie garancie úverov malým a stredným podnikom,
- zapojenie prostriedkov z rezervných fondov,
- podpora podnikateľov v poľnohospodárstve,
- posilnenie programu rozvoja vidieku,
- investície do vedy a výskumu nad rámec schváleného návrhu štátneho rozpočtu,
- podpora exportu – zahŕňa radu krokov prijatých vládou pod vedením Mirka Topolánka. Jedná sa predovšetkým o navýšenie základného kapitálu Českej exportnej banky, jej nové produkty pre malé a stredné podniky, zvýšenie poistného krytia EGAP či zlacnenie a zlepšenie podmienok poistenia,
- fiškálne impulzy podpory výskumu a vývoja.

Keďže slabý spotrebiteľský dopyt a silná mena tlmia infláciu, centrálna banka má priestor na znížovanie sadzieb vyhlásil viceguvernér Českej národnej banky Miroslav Singer. Singer ako jeden z dvoch členov bankovej rady na zasadnutí 25. marca 2010 podporil zníženie sadzieb, pričom štyria zvyšní členovia hlasovali za ponechanie sadzieb na rekordnom minime 1 %. Analytici očakávajú, že ČNB začne so sprísňovaním monetárnej politiky v druhej polovici roka, zvýšenie sadzieb však považujú za pravdepodobné v neskoršom horizonte. Viceguvernér ČNB ďalej povedal, že zvýšenie sadzieb bezprostredne nehrozí. Uviedol tiež, že silná česká koruna v kombinácii so slabými výdavkami domácnosti môžu viesť k poklesu inflácie pod úroveň, ktorú si naplánovala centrálna banka.⁵⁷

⁵⁷ SITA. ČNB má priestor na zníženie sadzieb. *24 hodín* [online]. 13.4.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.24hod.sk/cnb-ma-priestor-na-znizenie-sadzieb-cl112664.html>>.

4.5 Dohľad nad finančným trhom v Európskej únii

4.5.1 Regulácia a dohľad v EU ⁵⁸

Regulácia finančných inštitúcií je v EU pomerne značne zjednotená smernicami EU. Naopak, za dohľad nad finančnými inštitúciami zodpovedajú jednotlivé členské krajiny. Legislatíva EU neupravuje inštitucionálne postavenie dohľadu v členských krajinách. Usporiadanie dohľadu je ponechané na národnej legislatíve.

Nie je doposiaľ ani upravené postavenie Európskej centrálnej banky v oblasti dohľadu. Dohľadové orgány majú národné mandáty a sú podriadené svojim vládam (výnimočne sú nezávislé na vláde). Rozdrobený systém dohľadu je v rozpore s konečným cieľom vytvoriť vo finančných službách jednotný európsky trh. Neodráža spôsob, akým sú cezhraničné finančné inštitúcie riadené. V európskych finančných inštitúciách je riadenie rizika na centralizovanej báze. Pritom finančný sektor je v strednej a východnej Európe v podstate kontrolovaný finančnými skupinami z pôvodných krajín EU.

V roku 2001 bol zahájený tzv. Lamfalussyho proces. Cieľom bolo zbližiť regulácie a dohľad nad finančným trhom v Európe. Vznikol 4 úrovňový proces:

- 1. úroveň: legislatíva Európskeho parlamentu a Rady, ktorá stanoví kľúčové princípy regulácie finančného sektoru,
- 2. úroveň: vykonávacie predpisy (smernice alebo nariadenia) európskej komisie k 1. úrovni,
- 3. úroveň: sektorové výbory v rámci EU, ktoré sanovia technické detaily aplikácie legislatívy Európskeho parlamentu a Rady; pre tento účel vznikli 3 výbory:
 - Výbor európskych bankových dohľadov,
 - Výbor európskych regulátorov obchodníkov s cennými papiermi,
 - Európsky výbor poistenia a zamestnaneckých penzií,
- 4. úroveň: vynucovanie všetkej legislatívy s tým, že toto vynucovanie v členských krajinách požaduje Európska komisia.

Existujú názory, že malé finančné inštitúcie, ktoré pôsobia na území jednotlivých krajín, by mali podliehať iba národnému dohľadu. Ale veľké finančné inštitúcie, ktorých aktivity prekračujú národné hranice, by mali podliehať európskemu dohľadu, v prípade bánk zrejme Európskej centrálnej banke (ECB). Avšak ECB doposiaľ v dohľade nemá žiadnu právomoc. Existujú tiež hlasy usilujúce o nadnárodný dohľad, lebo teraz musí banka

⁵⁸ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.

s aktivitami v niekoľkých krajinách EU plniť požiadavky niekoľkých regulátorov. Nemalo by dochádzať k tomu, že dohľad určitej krajiny bráni prevzatiu domácej banky zahraničným konkurentom.

Ak v budúcnosti v Európskej únii zbankrotuje veľká banka, ktorá pôsobí vo viacerých členských krajinách, nie je jasné, kto za ňu uhradí záväzky. V každej krajine EU síce existuje dohľad, ten sa ale nikdy nebude mať k tomu, aby riešil problémy za hranicami domovskej krajiny. Tak pri krachu veľkej banky pôsobiacej vo viacerých krajinách Európskej únie nie je jasné, ktorí daňoví poplatníci zaplatia škody. Otázka, kto bude v pozícii veriteľa poslednej inštalácie, nie je vyriešená.

4.5.2 Návrh na finančnú reformu

V októbri 2009 v Luxemburgu sa unijní ministri financií zhodli na vytvorení Európskej rady pre systémové riziká (ESRB – European Systemic Risk Board), ktorá má varovať úniu pred opakovaním hospodárskej krízy. Táto inštitúcia bude dohliadať na stabilitu ekonomík členských štátov.

Bola to vôbec prvá veľká zmena v regulácii finančných trhov po nedávnej finančnej kríze, ktorá prerástla v hospodársku recesiu. V ESRB budú sedieť predovšetkým guvernéri centrálnych bánk, ktorí budú skúmať finančné a makroekonomické riziká v jednotlivých členských štátoch Európskej únie. Ak bude mať niektorá krajina problémy, varujú nielen jej predstaviteľov ale aj celú úniu. Tá sa potom môže rozhodnúť konkrétnemu členskému štátu pomôcť a zabrániť tak rozšíreniu krízy aj do okolitých krajín.

Avšak vznik ESRB je len jedným z dvoch krokov v reforme dozoru nad finančnými trhmi. Prvý je práve reforma takzvaného „makrodohľadu“, ktorá stojí na vzniku Európskej rady pre systémové riziká. Druhý krok je zameraný na zriadenie Európskeho systému orgánov finančného dohľadu (ESFS – European System of Financial Supervisors), ktorý pozostáva zo siete vnútroštátnych (národných) orgánov pre finančný dohľad, ktoré pracujú spoločne s novými európskymi orgánmi dohľadu zriadenými transformáciou existujúcich európskych výborov pre dohľad ako Európsky orgán pre bankovníctvo, Európsky orgán pre cenné papiere a trhy a Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov.

Niektoré krajiny však vyjadrili obavy, aby ich centrálné banky nestratili časť právomoci na úkor ESFS.⁵⁹

4.5.3 Dohoda reformy dohľadu nad finančnými inštitúciami

2. 12. 2009 sa ministri financií Európskej únie dohodli na reforme dohľadu nad jednotlivými finančnými inštitúciami v EU. Európska komisia navrhla vytvorenie systému finančných dohliadačov (ESFS – European System of Financial Supervisors), ktorý bude tvorený práve tromi únijnými orgánmi, ktoré majú novo vzniknúť z už fungujúcich výborov EU. Jeden z nich bude mať na starosť dohľad nad bankami, druhý nad poisťovňami a tretí nad penzijnými fondami. Brusel pôvodne zvažoval, že by rozhodnutia troch nových inštitúcií mohli byť za určitých okolností právne záväzné.

Návrh, ktorý ministri schválili, je však viac všeobecný ako pôvodný návrh komisie a nebude pre finančný trh znamenať až tak veľké zásadné zmeny. Pôvodný návrh komisie obsahoval úpravy, ktoré vyvolávali obavy v niektorých členských štátoch únie, vrátane Česka.

Niektorí českí politici a predovšetkým centrálni bankári sa v minulosti obávali, že národné centrálné banky by mohli čiastočne stratiť kontrolu nad finančnými tokmi z dcérskych do materských bánk.

V Česku a v niekoľkých ďalších krajinách je pritom finančný sektor tvorený práve hlavne dcérskymi bankami. Kompromis však počítá s tým, že nové dohľadové úijné orgány nebudú môcť vydávať rozhodnutia, ktoré by sa týkali konkrétnych finančných inštitúcií, v prípade nejakej krízy či sporu medzi národnými dohľadovými orgánmi. Takáto právomoc by im zostala iba v prípade, že by niektorá z finančných inštitúcií porušila úijnú legislatívu.

V praxi by to znamenalo, že keby sa objavil problém napríklad v Českej sporiteľni a Česká národná banka sa dostala do sporu s rakúskym dohľadom, kde sídli vlastník českej banky Erste Bank, EU by nesmela vydať žiadne rozhodnutie, ktoré by sa týkalo konkrétnej banky. Mohla by do sporu síce vstúpiť, ale rozhodnúť by mohla iba spor medzi regulátormi.⁶⁰

⁵⁹ ČTK. Na ekonomickú stabilitu štátů EU bude dohlížet nová instituce . *E15* [online]. 20.10.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/na-ekonomickou-stabilitu-statu-eu-bude-dohlizet-nova-instituce>>.

⁶⁰ ČTK. EU se dohodla na reformě dohledu nad finančními institucemi . *E15* [online]. 2.12.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/eu-se-dohodla-na-reforme-dohledu-nad-financnimi-institucemi>>.

4.5.4 Zmeny smernice o kapitálových požiadavkách ⁶¹

26. februára 2010 začala Európska komisia verejné konzultácie o ďalších možných zmenách smernice o kapitálových požiadavkách (CRD), ktorých cieľom je posilniť odolnosť bankového sektora a finančného systému ako celku. Navrhované zmeny, známe pod pojmom „CRD IV“, nadväzujú na dva predchádzajúce návrhy Komisie, ktorými sa mení a dopĺňa CRD, a vzťahujú sa na sedem konkrétnych oblastí politiky, z ktorých väčšina odráža záväzky prijaté predstaviteľmi krajín G-20 na samitoch v Londýne a Pittsburghu v roku 2009. Tieto záväzky zahrnuli budovanie vysoko kvalitného kapitálu, lepšie pokrytie rizík, zmierňovanie procyklickosti a odradzovanie od pákového efektu, ako aj sprísnenie požiadaviek riadenia rizika likvidity a výhľadovú tvorbu rezerv na úverové straty. Všetky zainteresované strany boli vyzvané, aby sa do konzultácií zapojili do 16. apríla 2010 a uviedli, aký budú mať možné zmeny vplyv na ich činnosť. Výsledky sa spracujú do legislatívneho návrhu, ktorý je naplánovaný na druhú polovicu roku 2010.

Smernice o kapitálových požiadavkách (2006/48/ES a 2006/49/ES) majú za cieľ zabezpečiť finančnú spoľahlivosť bánk a investičných spoločností. Spoločne stanovujú, akú časť vlastných finančných zdrojov musia banky a investičné spoločnosti vyčleniť na pokrytie rizík a ochranu vkladov klientov.

Siedmymi oblasťami na zavedenie možných opatrení sú:

- Štandardy likvidity: zavedenie štandardov likvidity, ktoré zahŕňajú požiadavku na pomer krytia likvidity, ktorý sa zakladá na dlhodobejšom pomere štrukturálnej likvidity.
- Vymedzenie kapitálu: zvýšenie kvality, konzistentnosti a transparentnosti základných kapitálových zdrojov.
- Miera pákového efektu: zavedenie miery pákového efektu ako doplnkového opatrenia k rámcu založenému na rizikách Bazilej II, ktorý sa zakladá na vhodnom prieskume a kalibrácii.
- Úverové riziko protistrany: posilnenie kapitálových požiadaviek na prípady vystavenia úverovému riziku protistrany, ktoré vyplýva z derivátov, repo operácií a finančných činností súvisiacich s cennými papiermi.

⁶¹ Reakcia na finančnú krízu: Komisia žiada zúčastnené strany o stanovisko k ďalším možným zmenám smernice o kapitálových požiadavkách („CRD IV“). *Europa* [online]. 26.2.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/197&format=HTML&aged=0&language=SK&guiLanguage=en>>.

- Proticyklické opatrenia: proticyklický kapitálový rámec prispeje k stabilnejšiemu bankovému systému, ktorý pomôže tlmiť hospodárske a finančné otrasy namiesto ich zosilňovania.
- Systémovo dôležité finančné inštitúcie: Komisia uskutočňuje konzultácie o vhodných opatreniach zameraných na riešenie rizika, ktoré tieto inštitúcie predstavujú.
- Jednotný systém pravidiel v bankovníctve: Komisia uskutočňuje konzultácie o oblastiach, v ktorých by mohli byť potrebné prísnejšie požiadavky. Okrem toho uskutočňuje konzultácie o vhodnom a obozretnom prístupe k úverom na nehnuteľnosti. Je to súčasťou záväzku Komisie vytvoriť v Európe jednotný systém pravidiel.

Na dosiahnutie dvojitého cieľu zlepšenia odolnosti celosvetového finančného systému a zabezpečenia rovnocenných podmienok bude potrebné, aby sa na celom svete uplatňoval stabilnejší a konzistentnejší súbor obozretných kapitálových požiadaviek. V dôsledku toho sú možné zmeny uvedené v dokumente z konzultácie úzko zosúladené s plánovanými zmenami a doplneniami rámca Bazilej II a zavedením celosvetového štandardu likvidity, ktoré v súčasnosti pripravuje Bazilejský výbor pre bankový dohľad. V tejto súvislosti Komisia v rámci proticyklických opatrení kladie väčší dôraz na dynamickú tvorbu rezerv počas celého cyklu.

Ďalšie kroky

V druhej polovici roku 2010 Komisia plánuje prijať a uverejniť legislatívne návrhy zaoberajúce sa niektorými alebo všetkými oblasťami, ktorých sa týkali tieto i predchádzajúce konzultácie. Takýto návrh sa spracuje na základe reakcií na konzultácie ako aj na základe posúdenia vplyvu zameraného na očakávané účinky možností dosiahnutia vytýčených politických cieľov. V tej to súvislosti Komisia takisto vyzvala Výbor európskeho bankového dohľadu (CEBS), aby uskutočnil európsku štúdiu kvantitatívneho vplyvu, ktorá by pomohla pri posúdení celkového účinku navrhovaných revízií.

4.5.5 Daň z finančných transakcií

Začiatkom marca prijal Európsky parlament uznesenie, v ktorom vyzval Európsku komisiu na kroky smerujúce k zavedeniu dane z finančných transakcií. Túto daň ako prvý navrhol nositeľ Nobelovej ceny z roku 1971 James Tobin. Toto uznesenie má širokú podporu,

o ktorej svedčí aj výsledok hlasovania, keď za uznesenie hlasovalo až 536 poslancov parlamentu.

Zdaňovanie finančných operácií má širšie zámery. Za prvotný sa považuje podchytiť a obmedziť neželané transakcie. Pod neželanými transakciami sa zjavne myslia špekulatívne transakcie, ktoré sú však normálnou súčasťou obchodov na finančnom trhu (lacnejšie kúpiť a drahšie predat'). Dosiahne sa jeden cieľ, že sa zníži objem transakcií, pretože časť z nich sa stane neefektívna. V skutočnosti však nebude možné zásadne obmedziť silu trhu zdanením tak, aby sa veľká časť špekulatívnych obchodov neurobila.

Použitie výnosov z tejto dane je známe zatiaľ len zo všeobecnosti. Majú sa z nej sanovať škody spôsobené krízou. Hovorí sa aj o financovaní rozvojovej spolupráce a eliminácii dôsledkov klimatických zmien v rozvojových krajinách.

Podmienkou účinnosti tejto dane je jej komplexnosť. Krajiny v Európskej únii možno zaviazat' nariadením alebo smernicou, ale existuje tu možnosť, že peniaze by sa „stratili“ v daňových rajoch v Karibiku. Práve migrácia finančného kapitálu a využívanie legislatívnych podmienok niektorých krajín by mohlo spôsobiť únik firiem a kapitálu z krajín, kde sú podmienky striktné a vysokú koncentráciu kapitálu v krajinách benevolentných. Taktéto dôsledky si Európsky parlament určite nepraje.⁶²

4.6 Dohľad nad finančným trhom v USA



4.2 Obrázok: Budova FEDu

Zdroj:<http://federalni-rezervni-system.navajo.cz/>

⁶² PODSTUPKA, Ivan. Otáznikov je viac ako nádej. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-41594570-otaznikov-je-viac-ako-nadeji>>.

4.6.1 FED

Federálny rezervný systém je centrálny bankový systém Spojených štátov amerických. V roku 1913 Woodrow Wilson podpísal Zákon o federálnych rezervách a tak bol 23. 12. vytvorený Federálny rezervný systém. Okrem toho bol schválený aj 16. dodatok Ústavy, autorizujúci Kongres k vyberaniu tzv. federálnej dane z príjmov. Tento dodatok Ústavy je však často označovaný za protiústavný a sudca U.S. krajského súdu pri jeho skúmaní zistil, že ho nikdy nezvolil dostatočný počet štátov.

Pôvodná myšlienka však nebola vytvorenie centrálnej banky. V skutočnosti sa rozhodovalo o tom, či bude mať FED podobu centrálnej banky, alebo bude zohrávať úlohu zoskupenia Rezervných bánk. FED najskôr fungoval ako zoskupenie rezevných bánk, so značnou decentralizáciou v oblasti prijímania rozhodnutí (súčasní blízki pozorovatelia sú však toho názoru, že napriek formálne decentralizovanej štruktúre Federálneho rezevného systému je moc úplne centralizovaná).

FED bol vytvorený za účelom kontrolovať peňažnú bázu a prostredníctvom nej ponuky peňazí a zdokonaľiť kontrolu bánk. Za účelom zlepšenia koordinácie nákupov a predajov cenných papierov na trhu, FED v roku 1920 vytvoril Výbor pre operácie na voľnom trhu, tzv. Open Market Committee. Tento výbor bol predchodcom dnešného Federal Open Market Committee (FOMC).

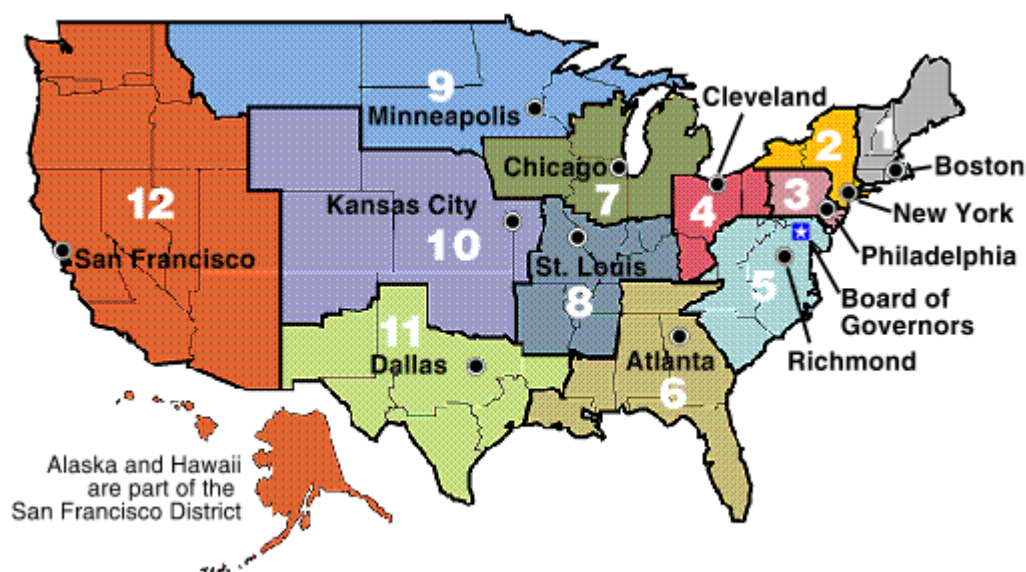
FED je z časti verejný a z časti súkromný bankový systém. Má dobré naviazanie na podnikateľský sektor ako aj na vládu. Vďaka tomu môže pružne reagovať na ekonomické problémy. Na druhej strane je FED zo zákona monopol. Znamená to, že nemá prirodzenú protiváhu pre svoju činnosť. Jeho zložkami sú:⁶³

1. Rada guvernérov Federálneho rezervného systému vo Washintone. Členovia Rady guvernérov sú vybraní prezidentom a schválení senátom na 14 – ročné obdobie. Prezident určí a Senát schváli jedného prezidenta a jedného viceprezidenta sedemčlennej rady na 4-ročné obdobie. Hlavnou zodpovednosťou Rady guvernérov je formulácia monetárnej politiky. Sedem členov Rady guvernérov predstavuje väčšinu FOMC, ktorá robí kľúčové rozhodnutia ohľadom monetárnej politiky. Osatní 5 členovia komisie sú prezidenti vybraní z 12 rezervných bánk, pričom na jednom poste je vždy prezident federálnej rezervnej banky v New Yorku. Ostatní menia posty na jednoročnej báze. Podľa tradície si FOMC zvolí prezidenta Rady

⁶³ Federální rezervní systém na *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, , [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Feder%C3%A1ln%C3%AD_rezervn%C3%AD_syst%C3%A9m>.

guvernérov svojím prezidentom a prezidenta New Yorskej rezervnej banky svojim viceprezidentom. Rada guvernérov určuje výšku rezerv a úrokových sadzieb a FOMC robí rôzne operácie na trhoch. Rada sa stretáva niekoľkokrát do týždňa.

2. Federálny výbor pre otvorený trh (výbor pre operácie na voľnom trhu) – Federal Open Market Committee (FOMC). Rozhoduje o ponechaní alebo zmene úrokových sadzieb.
3. 12 nezávislých regionálnych súkromných (hlavných) bánk, ktoré sa nachádzajú vo veľkých mestách USA (viz. obrázok 3.3) spolu s 25 pobočkami a pôsobia ako fiškálni agenti pre americké ministerstvo financií; každá ma vlastnú správnu radu zloženú z deviatich členov. Členovia predstavenstva sú volení z bankovej komunity, volia si svojho prezidenta na 5 rokov, ktorého musí schváliť Rada guvernérov. Početné iné súkromné členské banky, ktoré držia podiely (neprevoditeľné akcie) v príslušných regionálnych bankách.
4. Rôzne poradné zbory.



4.3 obrázok: 12 Federálnych centrálnych bánk a členských bánk

Zdroj: <http://federalni-rezervni-system.navajo.cz/>

Pôvodným účelom regionálnej štruktúry bolo zabezpečiť, aby jednotlivé oblasti mali svoj hlas v bankových záležitostiach a aby sa nesústredila priveľká moc v centrálnej banke vo Washingtone alebo v rukách výhodných bankárov.

Každá federálna banka v súčasnosti obsluhuje celoštátny platobný systém, distribuuje mince a obeživo a kontroluje a reguluje banky vo svojom distrikte.

4.6.2 Ciele politiky FEDu

Základnými cieľmi politiky FEDu je ekonomický rast v súlade s potenciálom ekonomiky, vysoký stupeň zamestnanosti, stabilné ceny (stabilita kúpnej sily dolára), mierne dlhodobé úrokové miery a udržiavanie rozumnej rovnováhy transakcií s inými krajinami.

Americkú centrálnu banku tvorí Federálny rezervný úrad vo Washingtone spolu s 12 federálnymi rezervnými bankami, a ako každá centrálna banka moderného štátu má aj táto americká základne poslanie, ktorým je kontrolovať ponuku peňazí v štáte a úverové podmienky.

4.6.3 Šéf FEDu

Vrcholom celého systému je prezident FEDu. Stojí na čele Rady guvernérov a FOMC, vystupuje ako verejný hovorca Federálneho rezervného systému a má obrovský vplyv na monetárnu politiku. Často ho označujú ako druhú najmocnejšiu osobu v Amerike, kvôli rozsahu, v ktorom sa môže jeho vplyv na monetárnu politiku odzrkadliť v celej ekonomike.

1. februára 2010 bol znovuzvolený Ben Bernanke (bývalý profesor ekonómie na Princetonskej univerzite) za prezidenta FEDu, tentokrát ho nominoval súčasný americký prezident Barack Obama. O šéfovi FEDu Obama povedal, že *„pristupoval k finančnému systému, ktorý bol ešte nedávno na pokraji zrútenia, s pokojom a múdrosťou“* a krízu riešil *„odvážnymi zásahmi a nekonvenčným myslením, ktoré pomohli zastaviť hospodársky voľný pád“*. Prvý krát ho vymenoval vtedajší prezident George Bush 1. februára 2006 a vo funkcií nahradil Alana Greenspana.

Jeho opätovné zvolenie sa pripisuje hlavne tomu, ako jeho efektívne opatrenia pomohli v boji proti finančnej kríze. Taktiež sa mu pripisujú zásluhy za to, že pomohol americkému hospodárstvu vysporiadať sa s najhlbšou recesiou od Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch minulého storočia. Šéfredaktor časopisu Time napísal, že Bernanke neprebudoval iba americkú finančnú politiku, ale priamo viedol snahu o záchranu svetového hospodárstva.⁶⁴

⁶⁴ ČTK. Pre Time je osobnosťou roka Ben Bernanke. *Pravda* [online]. 16.12. 2009, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://spravy.pravda.sk/pre-time-je-osobnostou-roka-ben-bernanke-fde-sk-ekonomika.asp?c=A091216_194637_sk_ekonomika_p01>.

4.6.4 Správanie FEDu na čele s Bernankem

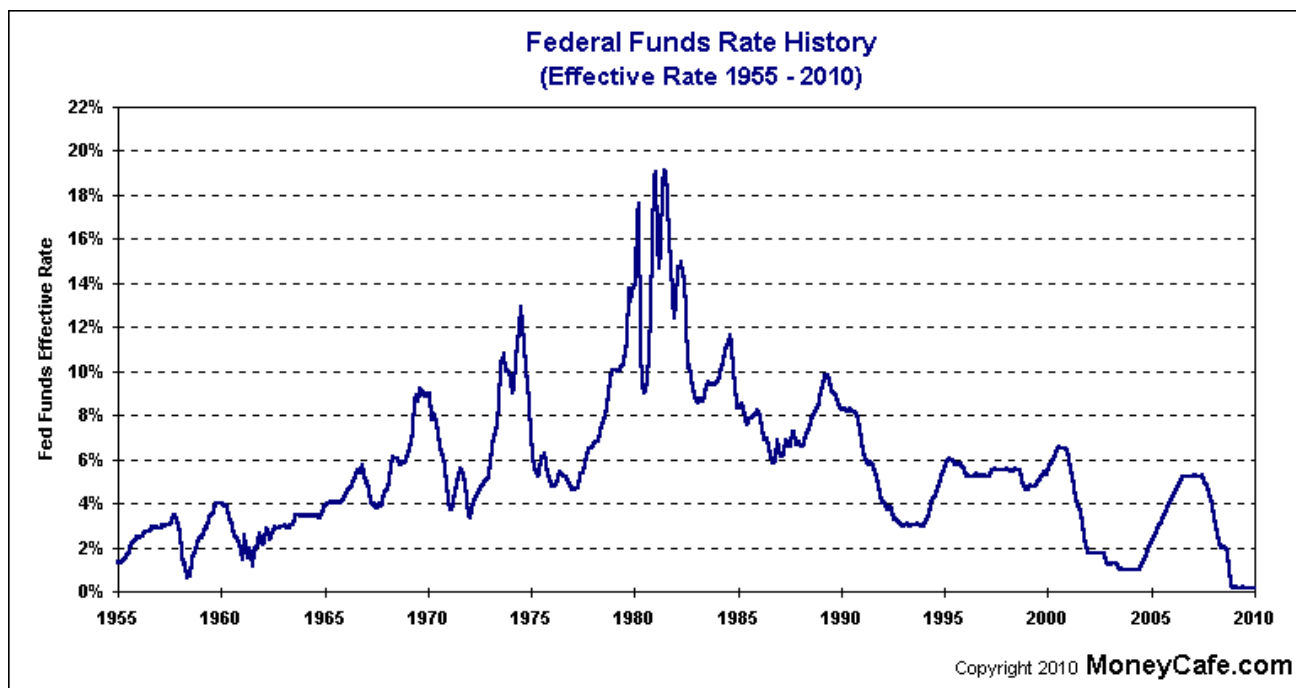
Správanie FEDu s Bernankem na čele veľmi dobre spracoval vo svojej knihe *Návrat ekonomické krize* nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu pre rok 2008, Paul Krugman.

Keď udrela finančná kríza, nestál už v čele centrálnej banky Spojených štátov Alan Greenspan. Jeho miesto zaujal – vrátane povinností upratať neporiadok, ktorý po ňom zostal – Ben Bernanke. Bernanke sa venoval skúmaniu mechanizmov, prostredníctvom ktorých sa banková kríza prehĺbila na krízu hospodársku. Toto skúmanie ho priviedlo k zásadným teoretickým záverom v oblasti menovej politiky. Sústredil sa predovšetkým na to, akú úlohu pri znižovaní objemu investícií hrá dostupnosť úverov a nevyrovnaná platobná bilancia.

Federálny rezervný systém je koncipovaný tak, aby robil predovšetkým dve veci: podľa potreby znižoval či zvyšoval úrokové sadzby a poskytoval hotovosť bankám. Úrokové sadzby riadi tak, že buď od bánk vykupuje vládne dlhopisy, čím ich hotovostné rezervy zvyšuje, alebo vládne dlhopisy bankám predáva a rezervy znižuje. V dobách potreby potom poskytuje hotovosť konkrétnym ústavom – peniaze im priamo požičiava. Od chvíle, kedy prepukla kríza, Federálny rezervný systém používa oba tieto nástroje vo zvrchovanej miere.⁶⁵

Napríklad znížil na minimum základnú úrokovú sadzbu (Federal Funds Rate) – jednoduchú referenčnú sadzbu medzibankového trhu (používa sa pri tzv. Overnight úveroch), za ktorú si banky medzi sebou požičiavajú hotovosť, čo je bežný nástroj menovej politiky – z 5,25 percent na prahu krízy na hodnotu nula až 0,25 percent.

⁶⁵ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN978-80-7021-984-3.



4.4 graf: Základná úroková sadzba

Zdroj: <http://www.moneycafe.com/library/ratecharts/ratecharts2.gif>

Vedenie FEDu na konci januára 2010 oznámilo, že ponecháva úrokové sadzby na nízkej úrovni, aby pomohlo obnoviť rast najsilnejšej ekonomiky sveta. FED konštatuje aj to, že ekonomická aktivita silnie, rozsah straty pracovných miest sa znižuje a dochádza k miernemu vzostupu spotrebiteľského dopytu.

4.6.5 Volckerové pravidlo a Obamov poplatok

Dvojica Volcker a Obama chce znížiť bankové riziká bánk a zdaňovať ich podľa ich veľkosti. V januári 2010 dali Spojené štáty konkrétne najavo o aký poplatok sa jedná. Chcu 0,15 percenta z bilancie banky nad 50 miliárd dolárov. Ďalej oznámili, že banky by sa nemali uchýľovať ku krokom, ktoré sa zdajú byť rizikové. Ide o investície do hedgeových fondov, private equity (banka investuje do fondov súkromného kapitálu alebo priamo vstupuje do firiem neobchodovaných na burze), alebo o obchodovanie na vlastný účet (obchodovanie nie v prospech účtov klientov, ale na vlastný účet je pre banky veľmi výnosné a atraktívne pre investorov na akciových trhoch).

V rámci svojej druhej intervencie americkí predstavitelia bankám oznámili, že už nebudú môcť rásť nad rámec svojho súčasného podielu na trhu. Oporou oboch iniciatív je zákrok proti inštitúciám, ktoré by boli považované za príliš veľké na to, aby padli (too big to fail), čo je problém, s ktorým sa až do americkej politickej intervencie nezaoberali ani medzinárodné kontrolné orgány, ani Bazilejský výbor pre bankový dohľad. V diskusiách medzi regulačnými orgánmi, politikmi a bankérmi existujú najmenej štyri rôzne názory,

ako zabrániť problémom v bankovníctve. Patrí k nim rozšírenie doterajších regulácií, rezervné kapitálové plánovanie, nové formulovanie pravidiel používania rôznych kapitálových nástrojov (ako sú napríklad bankové dlhopisy) a plné prijatie Obamovho poplatku skupinou dvadsiatich krajín.

Európske vlády ale kritizujú snahu americkej vlády obmedziť riskantné bankové operácie – obchodovanie na vlastný účet, hedgeové fondy a private equity. Predovšetkým Francúzi tvrdia, že situácia u nich je úplne odlišná, a že ich systém zatiaľ nefunguje zle a nemusí byť prepracovaný. Náместník generálneho riaditeľa Francúzskej bankovej federácie uviedol, že obsah Obamovho plánu nie je presvedčivý, pretože by bolo obtiažne ho presadiť a navyše veci nezmení výrazne. Dodal tiež, že preto vo Francúzsku uprednostňujú proces Bazilejského výboru.

Európanov ešte rozdeľuje otázka, či od bánk vyberať dane na prípadné budúce záchranné injekcie. Niektorí, ako napríklad Juergen Stark z Európskej centrálnej banky sa obávajú morálneho hazardu, ktorý ustanovenie takéhoto fondu predstavuje – či už z peňazí daňových poplatníkov alebo prostredníctvom bankového poplatku – pretože by aj tak smeroval k neodvratnému zlyhaniu.⁶⁶

Obamove poplatky však väčšina podporuje. Podporu vyjadrili napríklad guvernér talianskej centrálnej banky, švajčiarskej centrálnej banky a tak isto aj šéf britskej centrálnej banky. Nakoniec sa bankári a regulátori dohodli, že v nejakej forme bude vykonaná kombinácia aspoň niektorých, ak nie všetkých návrhov, o ktorých sa diskutuje. Najľahšie však získa podporu asi Obamov poplatok.

Začiatkom februára sa ale do popredia dostalo Volckerové pravidlo (podľa Paula Volckera, bývalého šéfa FEDu). V rámci tohto pravidla sa každá inštitúcia musí rozhodnúť, či chce byť bankou a dosiahnuť pomoc od Federálneho rezervného systému; v takomto prípade ale musí tiež rešpektovať pravidlá. Ani inštitúcie, ktoré sa rozhodnú, že nebudú bankovými holdingami však neuniknú dohľadu, pokiaľ budú veľké. Iba nebudú mať privilégia spojené s bankami. Morálneho hazardu sa Volcker neobáva, v tejto súvislosti uviedol, že celý návrh je postavený tak, aby sa vyhlo morálnemu hazardu.

Volcker ďalej navrhuje, že by mala mať jedna inštitúcia na starosti dohľad nad všetkými trhmi a aspoň upozorňovať na to, že niektoré oblasti prechádzajú nebezpečným vývojom. Najvhodnejším kandidátom vidí FED, prípadne inú nezávislú inštitúciu, či kombináciu

⁶⁶ JENKINS, Patrick; MASTERS, Brooke. Amerika a Evropa se přou o regulaci bank. *Hospodářské noviny* [online]. 5.2. 2010, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-40360220-amerika-a-evropa-se-prou-o-regulaci-bank>>.

FEDu a ministerstva financií. Dohľad nad bankami by nemal byť úplne oddelený od monetárnej politiky, čoho dôkazom je Veľká Británia.⁶⁷

V Európe však toto opatrenie narazilo na problém. Spojené štáty svoj postup nekonzultovali s členskými štátmi EU, čo ohrozuje zdôrazňovaný globálny postup voči finančnému sektoru. Veľká Británia, Nemecko a Francúzsko tvrdia, že Európa by nemala kopírovať americký prístup. Banky v Európe pod jednou strechou kombinujú obchodovanie na vlastný účet s komerčným bankovníctvom.

4.6.6 Návrh na reformu dohľadu nad finančným trhom

V marci 2010 bol vydaný návrh, ktorý dáva vláde bezprecedentnú moc a napríklad jej umožní rozdeľovať veľké banky, ak sa bude domnievať, že veľkosť banky ohrozuje finančný systém. Vláda ich tak bude môcť rozdeľovať podľa vlastného uváženia, ak nadobudne dojem, že banka narástla do takých veľkých rozmerov, že môže byť hrozbou pre stabilitu celého finančného systému. Návrh predpokladá, že dohľad nad finančným trhom bude predovšetkým posilnený. Znamená to, že na činnosť finančných inštitúcií bude dohliadať výbor zložený z jednotlivých regulátorov, ktorí budú strážiť riziká. Novo však vznikne aj nezávislý orgán, ktorý bude sledovať postavenie spotrebiteľov, teda prevažne klientov bánk a ďalších finančných inštitúcií.⁶⁸

Návrh zahŕňa okrem väčších právomocí pri dohľade nad veľkými bankami a niektorými nebankovými finančnými podnikmi aj vzdanie sa dohľadu nad bankami malými. Dohľad nad bankami s aktívami menšími ako 50 mld. USD by vykonávali Federálny úrad na ochranu vkladov (FDIC) a Úrad kontrolóra meny. To sa však nepáčilo štyrom popredným predstaviteľom FEDu, ktorí vyzvali Kongres, aby centrálnu banku nezbavoval právomoci dohľadu nad malými bankami a vyhlásili, že FED by tak stratil dôležitý kontakt s ekonomickým životom, ktorý mu pomáha pri tvorbe menovej politiky.⁶⁹

⁶⁷ Volcker: Fed by měl stát v čele dohledu; Volckerovo pravidlo bude implementováno; deriváty se musejí dostat na organizovaný trh. *Patria* [online]. 12.2.2010, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1568721/volcker-fed-by-mel-stat-v-cele-dohledu-volckerovo-pravidlo-bude-implementovano-derivaty-se-museji-dostat-na-organizovany-trh.html>>.

⁶⁸ Amerika dostane moc delit' velké banky. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-41612350-amerika-dostane-moc-delit-velke-banky>>.

⁶⁹ SITA. Americký Fed sa nechce vzdať dohľadu nad malými bankami. *O peniazoch* [online]. 19.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=89709>>.

Tento návrh na zásadnú reformu dohľadu nad finančným trhom výbor Senátu USA prekvapivo rýchlo schválil. Dosiahnutie novej legislatívy sa tak posúva pred celý Senát, kde je však výsledok hlasovania zatiaľ neistý. Táto legislatíva má zásadne zmeniť správanie bánk na Wall Street. Autorom tohto návrhu je predseda výboru, demokrat Christopher Dodd.

4.6.7 Zverejnenie informácií FEDom

V marci 2010 rozhodol odvolávací súd o tom, že Federálny rezervný systém musí zverejniť, ktorým inštitúciám a za akých podmienok poskytol pomoc. Tieto informácie žiadali od FEDu médiá. Mediálne spoločnosti Bloomberg a Fox News na základe zákona o slobodnom prístupe k informáciám požadovali od centrálnej banky údaje o tom, komu putovali dva bilióny dolárov. Tieto peniaze FED použil na podporu amerického peňažného trhu a na záchranu ohrozených finančných domov. V auguste 2009 prvostupňový súd súhlasil s odmietnutím FEDu poskytnúť údaje, no odvolávací súd ich nakoniec prikázal zverejniť.

Podľa agentúry Reuters sa FED bráni tým, že má výnimku, ktorá umožňuje federálnym inštitúciám nezverejňovať obchodné tajomstvo, komerčné alebo finančné informácie. Zároveň tvrdí, že publikovanie by mohlo poškodiť povesť a konkurencieschopnosť zachránených bánk a zabrániť efektívnemu riadeniu počas súčasnej alebo budúcej finančnej krízy.

Napriek tomu, že skupina zložená z troch sudcov rozhodla v prospech médií, sudca Dennis Jacobs ponechal aj možnosť údaje nezverejniť. „Ak si FED myslí, že výnimka by lepšie slúžila národnému záujmu, mal by požiadať Kongres o zmenu jeho štatútu“, citovala sudcu agentúra Reuters. Toto rozhodnutie súdu vyvolalo mnoho rozporuplných reakcií. Napríklad analytik spoločnosti Oppenheimer uviedol, že toto rozhodnutie môže viesť k tomu, aby sa zverejňovali všetky banky požadujúce pomoc FEDu, čo by sa mohlo prirovnáť k „poprave“ finančnej inštitúcie. Nezávislý senátor Bernie Sander zas nazval výrok súdu „hlavným víťazstvom“ pre daňovníkov USA. Ďalej podotkol, že tieto peniaze nepatria FEDu, ale Američanom, a tí majú právo vedieť, kde sa podeli viac ako dva bilióny dolárov. Rozhodnutie súdu však nemusí byť konečné a očakáva sa, že FED sa odvolá a prípad môže skončiť až na Najvyššom súde.⁷⁰

⁷⁰ SZABÓ, Ivan. Fed má prezradiť, ako použil dva bilióny. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/financie/c1-41600450-fed-ma-prezradit-ako-pouzil-dva-biliony>>.

5 Záver

Finančná kríza sa stala neoddeliteľnou súčasťou každodenného života, ako aj našich ekonomík. Dnes už môžeme konštatovať, že sa jedná o najhoršiu finančnú a hospodársku krízu od 30. rokov minulého storočia, kedy svet postihla Veľká hospodárska kríza.

Jej príčin bolo hneď niekoľko, som toho názoru, že za hlavnú príčinu možno označiť podporovanie amerického života na dlh, čo viedlo k obrovskému nárastu poskytovaných hypoték, často aj menej bonitným klientom, ktorí sa v dôsledku zvýšenia úrokových sadziieb stali insolventnými a prestali uhrádzať svoje mesačné splátky za hypotéky. Úrokové sadzby začal postupne zvyšovať FED, aby sa znížila inflácia. Za normálnych okolností by banky, ktoré hypotéky poskytli, zrealizovali stratu, no všetko sa skomplikovalo sekuritizovaním týchto hypoték. Aby bola banka schopná poskytovať ďalšie hypotéky, predávala balíky poskytnutých úverov investičným bankám. Tá ich potom balila a vydávala na ne nové cenné papiere (CDO), ktoré ponúkala investorom. Tento finančný inštrument bol vytvorený za účelom prenosu úverového rizika. Zabalením portfólia hypoték krytými nehnuteľnosťami do balíkov a následným predajom investorom, profitovala banka na zvyšovaní emisií úverov, pričom súbežne prenášala riziko na širokú investorskú verejnosť. Chybné bolo očakávanie, že v prípade neschopnosti splácať pravidelné splátky za hypotéky, ktoré boli obsiahnuté v sekuritizovanom balíku, sa nehnuteľnosť predá na trhu bez väčších problémov a investorom teda nemali vzniknúť žiadne straty. Toto očakávanie bolo podporené aj ratingovými agentúrami, ktoré týmto cenným papierom pridelovali často najvyšší rating.

Bublina, ktorá vznikla na realitnom trhu a postupne prerástla v úverovú bublinu začala praskať v roku 2007. Prepájanie trhov a rastúca globalizácia spôsobili, že kríza sa rýchlym tempom rozšírila do celého sveta. Má dramatické dôsledky v podobe výrazného poklesu globálneho ekonomického rastu a takmer kolapsu fungovania globálneho finančného trhu, ako aj prudkého zvýšenia počtu zanikajúcich firiem a bánk, v dôsledku čoho dochádza k nárastu miery globálnej nezamestnanosti.

Krajiny postihnuté krízou sú nesporným dôkazom toho, že život na dlh sa nevypláca a prílišná chamtivosť bánk, ich túžba získať stále viac, navyše s umelo znižovaným rizikom, sa raz v ekonomike prejaviť musí. Kríza ako taká vždy bude súčasťou ekonomík, no dôležité je vziať si z každej ponaučenie do budúcnosti.

Česká republika sa s krízou vyrovnala veľmi dobre. Bankový sektor zostal v dobrej kondícii, čo bolo dôsledkom zanedbateľného podielu v toxických aktívach a orientácie českých bánk na konzervatívny model tradičného bankového sprostredkovania. Banky mali aj dostatočnú likviditu, ktorá sa vďaka regulačným opatreniam nepresúvala v priebehu krízy do zahraničných materských spoločností a slušnú kapitálovú primeranosť. Česká republika je jednou z mála krajín, ktoré nemuseli prijať žiadne opatrenia na podporu solventnosti bankového sektora.

Myslím si, že treba vyzdvihnúť aj dávnejší krok, ktorý viedol k integrácii regulátorov do jednotnej inštitúcie. Predchádzajúci sektorový model spočíval v prekrývaní kompetencií pri výkone dohľadu jednotlivých regulátorov nad subjektami finančného trhu. Tento model mal nedostatky aj v dôsledku nejasného vymedzenia kompetencií. Krok, ktorým sa 1. apríla 2006 Česká národná banka stala inštitúciou jednotného dohľadu ukázal ako správny. ČNB má najväčšie skúsenosti s bankovým dohľadom, čo sa ukázalo aj pri riešení súčasnej krízy. Pravidelne vykonáva záťažové testy jednotlivých častí finančného systému. Cieľom týchto testov je zistenie miery odolnosti finančného systému voči nepriaznivým šokom prichádzajúcim z exogénneho aj endogénneho prostredia. Tieto testy potvrdili vysokú mieru odolnosti domáceho finančného sektora voči šokom prichádzajúcim zo zahraničia v dôsledku prehľbovania finančnej krízy. Český bankový sektor prekvapil aj zahraničných pozorovateľov tým, ako málo bol zasiahnutý globálnou finančnou krízou a následnou recesiou. Dôležité je, že ostáva ziskový a dobre kapitalizovaný aj pre rok 2010. Súhlasím s názorom expertov ČNB, že bankový sektor Českej republiky by mal aj v nasledujúcich dvoch rokoch zostať schopný odolávať prípadným šokom aj napriek slabému hospodárskemu rastu, ktorý sa očakáva.

Finančnú stabilitu Českej republiky môže do budúcnosti ohroziť predovšetkým obnovenie recesie v Európe. Okrem toho hrozí aj potencionálna strata dôvery finančného trhu voči schopnosti vlád financovať rastúce štátne dlhy. Pevne verím, že ČNB sa s rizikami vysporiada a udrží stabilný finančný trh, tak ako tomu bolo počas krízy.

Zoznam použitej literatúry

Knihy:

- [1] BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; MARKOVÁ, Hana; KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.
- [2] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [3] HOREJŠÍ, Bronislava ; SOUKUPOVÁ, Jana ; SOUKUP, Jindřich, MACÁKOVÁ, Libuše. *Mikroekonomie*. 4. rozšířené vydání. Praha : Management Press, 2008. 574 s. ISBN 978-80-7261-150-8.
- [4] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.
- [5] KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 987-80-7021-984-3.
- [6] PÁNEK, Dalibor. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.
- [7] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha : Management Press, 1999. 741 s. ISBN: 80-85943-89-1.
- [8] WORKIE TIRUNEH, Membere. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Globálna finančná a hospodárska kríza; príčiny - náklady - východiská*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s.

Elektronické publikácie:

- [9] BALKO, Ladislav. ÚLOHA FINANČNÉHO PRÁVA A JEHO PODODVETVÍ PRI RIEŠENÍ. [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.law.muni.cz/edicni/dp08/files/pdf/financ/balko.pdf>>.
- [10] MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*. 2008, roč. 3, 4, s. 6-20. Dostupný také z WWW: <http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf>.
- [11] TRÚCHLY, Peter. Sekuritizácia aktív. *Derivat* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.derivat.sk/files/truchlyfolieprednasok/15-SekuritizaciaAktiv.doc>>.

Internetové zdroje:

- [12] Amerika dostane moc deliť veľké banky. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-41612350-amerika-dostane-moc-delit-velke-banky>>.

- [13] BAŤO, Rado. Ako padol kráľ Wall Streetu. *Etrend* [online]. 9.4.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://blog.etrend.sk/knihozrut/2009/04/09/ako-padol-kral-wall-streetu/>>.
- [14] ČTK. Na ekonomickou stabilitu štátů EU bude dohlížet nová instituce . *E15* [online]. 20.10.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/na-ekonomickou-stabilitu-statu-eu-bude-dohlizet-nova-instituce>>.
- [15] ČTK. Nezamestnanost' v USA nad 10-percentnou hranicou. *Etrend* [online]. 6.11.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.etrend.sk/svet/nezamestnanost-v-usa-nad-10-percentnou-hranicou.html>>.
- [16] ČTK. Pre Time je osobnosťou roka Ben Bernanke. *Pravda* [online]. 16.12. 2009, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://spravy.pravda.sk/pre-time-je-osobnostou-roka-ben-bernanke-fde-/sk_ekonomika.asp?c=A091216_194637_sk_ekonomika_p01>.
- [17] Federální rezervní systém na *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, , [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Feder%C3%A1ln%C3%AD_rezervn%C3%AD_syst%C3%A9m>.
- [18] Finančná stabilita. *Európska centrálna banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.sk.html>>.
- [19] Histórie burzovních bublin, burzovních krachů a jak na tom všem vydělat. *Akcie komodity* [online]. 19.4.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://aakjh.blogspot.com/2009/04/historie-burzovnich-bublin-burzovnich.html>>.
- [20] JENKINS, Patrick; MASTERS, Brooke. Amerika a Evropa se přou o regulaci bank. *Hospodářské noviny* [online]. 5.2. 2010, 1, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-40360220-amerika-a-evropa-se-prou-o-regulaci-bank>>.
- [21] KRISTEN, Vojtech. MOP: Globální nezaměstnanost loni vzrostla na 212 milionů lidí. *Kurzy* [online]. 26.1.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://zpravy.kurzy.cz/208216-mop-globalni-nezamestnanost-loni-vzrostla-na-212-milionu-lidi/>>.
- [22] Krize loni vzala Evropě čtyři miliony pracovních míst. *Ihned* [online]. 15.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-41347050-krize-loni-vzala-evrope-ctyri-miliony-pracovnich-mist>>.
- [23] Krízou strápený Island přichýli Európska únia. *Aktuálne* [online]. 26.2.2010, 1, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.sk/ekonomika/ekonomika-v-eu/clanek.phtml?id=1202810>>.

- [24] LUPPOVÁ, Stanislava. Na newyorskej burze Nasdaq sa zobchoduje najviac akcií. *Hospodárske noviny* [online]. 5.3.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-35243180-na-newyorskej-burze-nasdaq-sa-zobchoduje-najviac-akcii>>.
- [25] Pákový efekt. *Financník* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.financnik.sk/financie.php?did=ekonomicky-slovník-vysvetlenie-pojmu&dict=640&page_slovník=1>.
- [26] PODSTUPKA, Ivan. Otáznikov je viac ako nádejí. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/c1-41594570-otaznikov-je-viac-ako-nadeji>>.
- [27] Pravomoci bankovního dohledu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_institute/pravomoci_bd.html>.
- [28] Reakcia na finančnú krízu: Komisia žiada zúčastnené strany o stanovisko k ďalším možným zmenám smernice o kapitálových požiadavkách („CRD IV“). *Europa* [online]. 26.2.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/197&format=HTML&aged=0&language=SK&guiLanguage=en>>.
- [29] SITA. Americký Fed sa nechce vzdáť dohľadu nad malými bankami. *O peniazoch* [online]. 19.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=89709>>.
- [30] SITA. ČNB má priestor na zníženie sadzieb. *24 hodín* [online]. 13.4.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.24hod.sk/cnb-ma-priestor-na-znizenie-sadzieb-cl112664.html>>.
- [31] STUHLÍK, Jan. Rok v krizi aneb podívejte se, jak svět prošel recesí. *Peníze* [online]. 15.9.2009, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/59101-rok-v-krizi-aneb-podivejte-se-jak-svet-prosel-recesi>>.
- [32] SZABÓ, Ivan. Fed má prezradiť, ako použil dva bilióny. *Hospodárske noviny* [online]. 23.3.2010, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://hnonline.sk/financie/c1-41600450-fed-ma-prezradit-ako-pouzil-dva-biliony>>.
- [33] TASR. JPMorgan dokončila prevzatie Bear Stearns. *Denník SME* [online]. 1.6.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.sme.sk/c/3905088/jpmorgan-dokoncila-prevzatie-bear-stearns.html>>.

- [34] TASR. Newyorský Fed a JP Morgan zachránili Bear Stearns pred krachom. *O peniazoch* [online]. 15. 3. 2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=60199>>.
- [35] TASR. Nezamestnanosť v USA sa udržala na 9,7 percentách. *Dnes* [online]. 5.3.2010, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://dnes.atlas.sk/ekonomika/632853/nezamestnanost-v-usa-sa-udrzala-na-97-percentach>>.
- [36] Volcker: Fed by měl stát v čele dohledu; Volckerovo pravidlo bude implementováno; deriváty se musejí dostat na organizovaný trh. *Patria* [online]. 12.2.2010, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1568721/volcker-fed-by-mel-stat-v-cele-dohledu-volckerovo-pravidlo-bude-implementovano-derivaty-se-museji-dostat-na-organizovany-trh.html>>.
- [37] ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1. díl). *Euroekonom* [online]. 29.2.2008, [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

Zoznam skratiek

AAA – označenie pre najvyššie ohodnotenie cenných papierov obchodovateľných na medzinárodnom kapitálovom trhu.

ABS – Asset Backed Securities, všeobecný názov pre cenné papiere (dlhopisy), ktorých podkladovým aktívom sú nesplatené bankové úvery. Vznikajú transformáciou nelikvidných bankových aktív (úverov) do likvidných cenných papierov.

AIG – American International Group, najväčšia poisťovňa sveta

CDO – Collateralized Debt Obligation, zaistené dlhové obligácie

CEBS – Výbor európskeho bankového dohľadu

CHF – Švajčiarský frank

CRD – Capital Regional District, smernica o kapitálových požiadavkách

CZK – Česká koruna

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ECB – Európska centrálna banka

EGAP – Exportná garančná a poisťovacia spoločnosť

ESFS – European System of Financial Supervisors, Európsky systém orgánov finančného dohľadu

ESRB – European Systemic Risk Board, Európska rada pre systémové riziká

EU – European Union, Európska únia

EUR – Euro

EUROSTAT – Európsky štatistický úrad

FDIC – Federálna spoločnosť na poistenie vkladov

FED – Federal Reserve, Federálny rezervný systém

FHFA – Federálna agentúra pre financovanie bývania

FOMC – Federal Open Market Committee, Výbor pre operácie na voľnom trhu

FOREX – Foreign Exchange, menový trh

GBP – Great Britain Pounds, Britská libra

G-20 – Skupina 20 ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk

HDP – hrubý domáci produkt

JPY – Japonský jen

MOP – Medzinárodná organizácia práce

NINJA – No Income, No Job, No Asset, hypotéky pre najrizikovejších klientov

SPV – Special Purpose Vehicle, účelovo založená nebanková inštitúcia, založená bankou na sekuritizáciu aktív.

USA – United States of America, Spojené štáty americké

USD – United States Dolar, americký dolár

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. 04. 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

A. Bielka 60, 010 09 Žilina, Slovenská republika